

T.C.
KIRŞEHİR AHİ EVRAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**FİNANSAL ORANLARIN KÂRLILIK ÜZERİNDEKİ
ETKİSİNİN KARŞILAŞTIRILMALI ANALİZİ: BİST METAL
EŞYA FİRMALARI ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

Damla ÖZER

YÜKSEK LİSANS TEZİ

KIRŞEHİR-2022



©2022-Damla ÖZER

T.C.
KIRŞEHİR AHİ EVRAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

FİNANSAL ORANLARIN KÂRLILIK ÜZERİNDEKİ
ETKİSİNİN KARŞILAŞTIRILMALI ANALİZİ: BİST METAL
EŞYA FİRMALARI ÜZERİNE BİR UYGULAMA

A COMPARATIVE ANALYSIS OF EFFECTS OF FINANCAL
RATIOS ON PROFITABILITY: AN EMPIRICAL ANALYSIS
ON BIST LISTED FABRICATED METAL PRODUCTS
MANUFACTURING FIRMS

Hazırlayan

Damla ÖZER

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman

Doç. Dr. Yüksel İLTAŞ

KIRŞEHİR-2022

KABUL VE ONAY

Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı yüksek lisans öğrencisi, Damla ÖZER tarafından hazırlanan “*Finansal Oranların Kârlılık Üzerindeki Etkisinin Karşılaştırılmalı Analizi: BİST Metal Eşya Firmaları Üzerine Bir Uygulama*” adlı tez çalışması 28/04/2022 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından oybirliği/oyçokluğu ile **YÜKSEK LİSANS TEZİ** olarak kabul edilmiştir.

Danışman(İmza)

Doç. Dr. Yüksel İLTAŞ

Üye.....(İmza)

Doç. Dr. Kartal DEMİRGÜNEŞ

Üye.....(İmza)

Dr. Öğr. Üyesi Adnan GÜZEL

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

/ /2022

.....
Doç. Dr. Hüseyin ŞİMŞEK

Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Hazırladığım tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin kâğıt ve elektronik kopyalarının Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

- Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim sadece Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
- Tezimin yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin/raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.



/ /2022

Damla ÖZER

İmza

ÖZET

**FİNANSAL ORANLARIN KÂRLILIK ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN
KARŞILAŞTIRILMALI ANALİZİ: BİST METAL EŞYA FİRMALARI ÜZERİNE
BİR UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan: Damla ÖZER

Danışman: Doç. Dr. Yüksel İLTAŞ

2022-(xiii+70)

Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü

İşletme Ana Bilim Dalı

Jüri

Doç. Dr. Yüksel İLTAŞ (Danışman)

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören metal eşya firmalarının finansal performansları değerlendirilmiştir. Firmaların performanslarını ölçümlemek için performans ölçütü olarak aktif kârlılık (ROA) bağımlı değişkeni çalışmaya dahil edilirken, bu değere etki etmesi muhtemel on dört firmalara özgü karakteristikler çalışmanın amacı doğrultusunda irdelenmiş ve nispi önem sırası belirlenmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre, veri setine dahil finansal oranlardan on iki tanesi ile aktif kârlılık arasında istatistiki olarak anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Geri kalan iki oranın aktif kârlılık üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır. Buna bağlı olarak yapılan nispi sıralamaya göre aktif kârlılığı etkileyen değişkenlerin sırasıyla risk, kısa vadeli borçlanma, kaldıraç oranı, duran varlık/aktif toplam oranı, cari oran, büyüme oranı, satış potansiyeli, F/K oranı, stok tutma süresi, piyasa değeri, firma boyutu ve alacak tahsil süresi olduğu; likidite ve nakit oranının bir etkiye sahip olmadığı sonucuna varılmıştır. Araştırmadan elde edilen panel veri sonuçlarına göre bireysel ve kurumsal yatırımcıların, firma sahiplerinin, yöneticilerinin, politika yapıcılarının ve araştırmacıların firmaların aktif kârlılığı üzerinde firmaya özgü karakteristiklerin etkisinin bulunduğunu dikkate almaları gerekmektedir.

Anahtar Kelimeler: Aktif Kârlılık Oranı, BIST Metal Eşya Firmaları, Oran Analizi, Standartlaştırma

ABSTRACT

**A COMPARATIVE ANALYSIS OF EFFECTS OF FINANCAL RATIOS ON
PROFITABILITY: AN EMPIRICAL ANALYSIS ON BIST LISTED FABRICATED
METAL PRODUCTS MANUFACTURING FIRMS**

M.Sc. Thesis

Preparer: Damla ÖZER

Advisor: Doç. Dr. Yüksel İLTAŞ

2022 – (xiii+70)

Kırşehir Ahi Evran University, Graduate School Of SocialSciences

Department of Business

Jury

Assoc. Prof. Dr. Yüksel İLTAŞ

In this study, the financial performances of metal goods companies traded in Borsa Istanbul were evaluated. While the dependent variable of return on assets (ROA) was included in the study as a performance measure to measure the performance of the firms, the characteristics specific to the fourteen firms that might affect this value were examined in line with the purpose of the study and their relative importance was determined. According to the findings obtained from the study, a statistically significant relationship was found between twelve of the financial ratios included in the data set and return on assets. It was found that the remaining two ratios did not have a statistically significant effect on the return on assets. Accordingly, according to the relative ranking made, the variables affecting the return on assets are respectively risk, short-term borrowing, leverage ratio, fixed asset/total asset ratio, current ratio, growth rate, sales potential, P/E ratio, inventory holding period, market value, firm. its size and debt collection period; It is concluded that liquidity and cash ratio do not have an effect. According to the panel data results obtained from the research, individual and institutional investors, firm owners, managers, policy makers and researchers should consider that firm-specific characteristics have an effect on the return on assets of firms.

Keywords: Return on Assets, BIST Listed Fabricated Metal Products Manufacturing Firms, Ratio Analysis, Standardization.

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın konusu BIST Metal Eşya Sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansal performanslarının değerlendirilmesidir. Bu bağlamda BIST metal eşya firmalarının aktif kârlılıkları üzerinde etkisi olan firmaya özgü karakteristiklerinin tespit edilmesi ve nispi önem sırasının belirlenmesi amaçlanmıştır. 2006Q1:2020Q4 dönem verileri incelenerek yapılan araştırmada standartlaştırılmış değişkenlerle regresyon yöntemi kullanılmıştır.

Çalışmamda danışmanlığımı üstlenerek tez konumun belirlenmesinden sürecin sonuna kadar bilgi ve deneyimleriyle yol gösteren, çalışmanın şekillenmesi adına değerli zamanını, emek ve desteğini hiç esirgemeyen çok değerli tez danışmanım Sayın Doç. Dr. Yüksel İLTAŞ'a en içten teşekkürlerimi sunarım.

Bu süreçte her ihtiyaç duyduğum anda yanımda olan, maddi ve manevi anlamda desteklerini her daim hissettiğim, bu günlere gelmemde büyük paya sahip olan aileme sonsuz teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY	i
BİLDİRİM.....	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ.....	v
TABLolar LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xi
SİMGELER VE KISALTMALAR.....	xii
GİRİŞ.....	1
BÖLÜM I.....	3
1. METAL EŞYA MAKİNA ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI SEKTÖRÜ, ÖZELLİKLERİ VE TARİHSEL SÜRECİ.....	3
1.1. Metal Eşya Sektörü ve Özellikleri.....	3
1.2. Metal Eşya Sektörünün Gelişimi.....	4
1.2.1. Türkiye’de Beyaz Eşya Sektörü.....	4
1.2.2. Türkiye’de Otomotiv Sektörü	5
1.2.3. Dünyada Beyaz Eşya Sektörü	5
1.2.4. Dünyada Otomotiv Sektörü	6
1.3. Metal Eşya Sektöründe Yer Alan Firmalar	7
1.3.1. Arçelik A.Ş.	7
1.3.2. Bosch Fren Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	8
1.3.3. Ditaş Doğan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.Ş.....	9
1.3.4. Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	9
1.3.5. Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş.....	10
1.3.6. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.....	10

1.3.7. Otokar Otomotiv Savunma Sanayi A.Ş.	11
1.3.8. Alarko Carrier Sanayi ve Ticaret A.Ş.	12
1.3.9. Tofaş Türk Otomobil Fabrikaları A.Ş.	12
1.3.10. Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	13
1.3.11. Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş.	14
1.3.12. Emek Elektrik Endüstrisi A.Ş.	15
1.3.13. Federal-Mogol İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş.	15
1.3.14. Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	15
1.3.15. İhlas Ev Aletleri İmalat San. Tic. A.Ş.	16
1.3.16. Karsan Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16
1.3.17. Klimasan Klima Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16
1.3.18. Makina Takım Endüstri A.Ş.	17
1.3.19. Parsan Makina Parçaları Sanayi A.Ş.	17
1.3.20. Silverline Endüstri ve Ticaret A.Ş.	17
1.3.21 Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş.	17
1.3.22. Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	18
1.3.23. Eminiş Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	19
BÖLÜM II.....	20
2. PERFORMANS, FİNANSAL PERFORMANS VE PERFORMANS DEĞERLENDİRME KAVRAMLARI	20
2.1. Performans Kavramı.....	20
2.2. Finansal Performans Kavramı	20
2.3. Performans Ölçümünün Amacı	21
2.4. Performans Ölçümünün Önemi	22
2.5. Performans Ölçümünün Yararları	23
2.6. Finansal Performans Ölçümünde Kullanılan Oranlar	23
2.6.1. Likidite Oranları.....	25

2.6.1.1. Cari Oran	27
2.6.1.2. Likidite Oranı	27
2.6.1.3. Nakit Oranı	28
2.6.2. Faaliyet Oranları	28
2.6.2.1. Stok Devir Hızı.....	30
2.6.2.2. Alacakların Devir Hızı	30
2.6.2.3. Brüt İşletme Sermayesi Devir Hızı	31
2.6.2.4. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı.....	32
2.6.2.5. Duran Varlık Devir Hızı.....	32
2.6.2.6. Maddi Duran Varlık Devir Hızı	33
2.6.2.7. Öz Kaynak Devir Hızı.....	33
2.6.3. Finansal Yapı Oranları (Kaldıraç Oranları)	33
2.6.3.1. Finansal Kaldıraç Oranı	35
2.6.3.2. Özkaynak Oranı.....	35
2.6.3.3. Finansman Oranı	36
2.6.3.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların, Toplam Kaynaklara Oranı.....	36
2.6.3.5. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların, Toplam Kaynaklara Oranı.....	36
2.6.4. Kârlılık Oranları.....	37
2.6.4.1. Öz Kaynak Üzerinden Kârlılık Oranları	38
2.6.4.1.1. Dönem Net Kârının Öz Kaynaklara Oranı	38
2.6.4.1.2. Dönem Kârının Öz Kaynaklara Oranı.....	39
2.6.4.2. Satışlar Üzerinden Kârlılık Oranları.....	39
2.6.4.2.1. Brüt Satış Kârı Oranı.....	39
2.6.4.2.2. Faaliyet Kârı Oranı.....	39
2.6.4.2.3. Dönem Kârı Oranı	39
2.6.4.2.4. Dönem Net Kârı Oranı	40

2.6.4.3. Varlıklar Üzerinden Kârlılık Oranları	40
2.6.4.3.1. Aktif Kârlılık Oranı	40
2.6.5. Borsa Performans Oranları (Piyasa Oranları)	40
BÖLÜM III	42
YÖNTEM	42
3.1. Araştırmanın Veri Seti ve Modeli	42
3.2. Aktif Kârlılığın Belirleyicileri Üzerine Ampirik Çalışmalar	44
3.3. Ekonometrik Metodoloji	55
3.3.1. Yöntem	55
3.3.2. Standartlaştırma	56
3.4. Bulgular	57
SONUÇ VE ÖNERİ	60
ÖZGEÇMİŞ	71

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1: Bosch Fren Sistemleri A.Ş.'nin Net Dönem Kârı Ve Net Satışları.....	9
Tablo 1.2: Ford Otosan A.Ş. Üretim, İhracat, Çalışan Sayısı ve Piyasa Değeri Verileri.....	11
Tablo 1.3: Türk Traktör A.Ş. Yurt İçi - Yurt Dışı Satış Adetleri Dağılımı.....	13
Tablo 1.4: Ege Endüstri Tic. A.Ş. Kâr Dağılımı, Net Satış Rakamları ve Dönem Net Kârı/Zararı Dağılımı.....	14
Tablo 1.5: Federal Moğol İzmir Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş.'nin Satış Gelirleri, Hisse Başına Kazanç ve Net Dönem Kârı Dağılımları.....	15
Tablo 1.6: Gersan Elektrik Tic. San. A.Ş. Satış ve Net Dönem Kârı Dağılımları.....	16
Tablo 1.7: Türk Prymian Kablo ve Sistemleri A.Ş. Net Satış ve Dönem Net Kârı Dağılımları.....	18
Tablo 2.1: Likidite Oranları.....	26
Tablo 2.2: Faaliyet (Verimlilik) Oranları.....	29
Tablo 2.3: Mali Yapı Oranları.....	34
Tablo 2.4: Kârlılık Oranları.....	37
Tablo 3.1: BIST Metal Eşya Sektöründe Yer Alan Firmalar.....	42
Tablo 3.2: Değişkenlerin Düzenlenmesinde İzlenen Yol ve Değişkenler.....	43
Tablo 3.3: Kullanılan Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler	57
Tablo 3.4: ROA ve Firmalara Özgü Karakteristikler Arasındaki İlişkiye Yönelik Katsayılar.....	58

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Dünyada Beyaz Eşya Satışlarının Yıllara Göre Dağılımı.....	5
Şekil 1.2: Dünyada Otomobil Üretiminin Yıllara Göre Dağılımı.....	7
Şekil 1.3: Arçelik A.Ş.'nin Net Satışları.....	8
Şekil 1.4: Vestel Elektronik A.Ş.'nin Net Satışları.....	10
Şekil 1.5: Otomotiv A.Ş.'nin Satış Adetleri, Satış Gelirleri ve İhracat Gelirleri Dağılımı.....	11
Şekil 1.6: Alarko Carrier A.Ş.'nin Satış Dağılımı.....	12
Şekil 1.7: Tofaş A.Ş.'nin Satış Dağılımı.....	13
Şekil 1.8: Türk Traktör A.Ş.'nin Pazar Payı Dağılımı.....	14
Şekil 1.9: Türk Traktör A.Ş.'nin Pazar Payı (%).....	14
Şekil 1.10: Vestel Beyaz Eşya A.Ş.'nin Net Satışları.....	18

SİMGELER VE KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

Kısaltmalar	Açıklamalar
A.Ş.	Anonim Şirketi
ALCAR	Alarco Carrier Sanayi ve Ticaret A.Ş.
ASUZU	Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi A.Ş.
ARCLK	Arçelik A.Ş.
BIST	Borsa İstanbul
BFREN	Bosch Fren Sistemleri Sanayi A.Ş.
DITAŞ	Ditaş Doğan Yedek Parça İmalatı A.Ş.
EGEEN	Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş.
EMKEL	Emek Elektrik A.Ş.
EMNIS	Eminiş Ambalaj Sanayi A.Ş.
FMIZP	Federal-Moğol İzmit Piston Tesisleri A.Ş.
F/K	Fiyat – Kazanç Oranı
FROTO	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.
GEREL	Gersan Elektrik Ticaret A.Ş.
İHEVA	İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi A.Ş.
KARSN	Karsan Otomotiv Sanayi A.Ş.
KLMSN	Klimasan Klima Sanayi A.Ş.
KPMG	Klynveld Peat Marwick Goerdeler
MAKTK	Makina Tarım Endüstri A.Ş.
OTKAR	Otokar Otomotiv Savunma Sanayi A.Ş.
PARSN	Parsan Makina Parçaları Sanayi A.Ş.
SILVER	Silverline Endüstri Ticaret A.Ş.
SP	Satış Potansiyeli

TOASA	Tofaş Türk Otomobil A.Ş.
PD/DD	Piyasa Değeri / Defter Değeri
PRKAB	Türk Prysmian Kablo A.Ş.
ROA	Aktif Kârlılık Oranı
RSK	Firma Riski
TTRAK	Türk Traktör ve Ziraat Makinaları A.Ş.
TURKBESD	Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği
VD	Ve Diğerleri
VESBE	Vestel Beyaz Eşya Sanayi Ticaret A.Ş.
VESTL	Vestel Elektronik Sanayi A.Ş.

GİRİŞ

Globalleşen dünya şartlarında firmaların faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için rekabette üstünlük yaratmaları gerekliliği kaçınılmaz bir durumdur. Firma performansının doğru ve zamanında hesaplanması firmaların rekabet avantajı sağlayabilmeleri için oldukça önemlidir. Finansal performansı firmaların belli bir dönemde içerisinde göstermiş olduğu finansal başarı derecesi olarak ifade etmek mümkündür (Topaloğlu, 2014: 287). Bu aşamada firmaların finansal performanslarını değerlendirirken muhasebe verilerinden faydalanılmaktadır. Başarı ölçümünün karmaşıklığı dolayısıyla doğru sonuçlara ulaşmak için finansal performans üzerinde durulmalıdır.

Beyaz eşya sektörü; ihracat odaklı üretim, küresel pazar hakimiyeti, teknolojik ve yenilikçi ürünler ile hizmetler yaratabilme kapasitesi, işçi başına üretilen yüksek katma değer, yetkinlikleri yüksek ve gelecekle uyumlu insan kaynakları yapısı, başta yardımcı sanayiler olmak üzere olgun ekosistem gibi güçlü yönlere sahiptir (TURKBESD, 2020: 4). Otomotiv sektörü ise; demir-çelik, petro-kimya, lastik gibi diğer sektörler ile etkileşimi sebebiyle lokomotif sektörlerin başında yer alır ve aynı zamanda tarım, turizm, altyapı, inşaat vb. sektörlerin ihtiyaç duyduğu her türlü motorlu aracı temin etmektedir. Bu etkileşimin ve motorlu araç temininin fazla olmasından dolayı otomotiv sektörü ekonominin tamamını büyük ölçüde etkilemektedir (Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, 2020: 5).

Bir işletmenin finansal verilerinden faydalanılarak faaliyet ve yapı özelliklerinin belirlenmesi finansal performans analizi ile mümkündür. Analizin amacı, işletmeye ait kayıt ve raporlardan verimliliğinin ve kârlılığının belirlenmesidir. Bu sayede işletmeler finansal kararlar alma, planlama ve denetim süreçlerini etkin biçimde yürütebilmektedir (Meydan vd. 2016: 147). Bu süreçte bilanço ve gelir tablosu kalemlerinin kendi içinde karşılaştırılması büyük önem taşır. Finansal performans analizi ne kadar başarılı yapılırsa işletmenin performansı da o kadar doğru yansıtılmış olacaktır. Firma yöneticileri yanı sıra firmaya yatırım yapmayı planlayan potansiyel yatırımcılar da finansal ölçütlerle ilgilenmektedirler (Aydeniz, 2009: 164).

Metal eşya firmalarının aktif kârlılığının değerlendirilmesinde standartlaştırma yöntemi kullanılmıştır. Standartlaştırma işlemi, serilerin ölçüm farklarının etkisini ortadan kaldırmak için serilerin düzey değerlerinden aritmetik ortalamasının çıkartılarak elde edilen değerlerin standart sapmasına bölünmesi şeklinde yapılmaktadır. Panel veri standartlaştırılmış değişkenlerle regresyon analizi yöntemi kullanılan çalışmanın, firmaların

aktif kârlılığını etkileyen finansal oranların nispi önem sıralaması yapıldığından literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışma dâhilinde birinci bölümde metal eşya sektörüne, metal eşya sektörü özelliklerine, metal eşya sektörünün Dünya ile Türkiye'deki gelişimine ait bilgiler aktarılmış ve bu firmalar hakkında genel bilgilere yer verilmiştir. İkinci bölümde performans kavramı, performans değerlendirmenin önemi ve performans değerlendirmede yer alan finansal oranlar hakkında bilgiler verilmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde konu ile ilgili literatür çalışmalarına, çalışmanın veri seti ve ekonometrik metodolojisine ait bilgilere ve metal eşya firmaları üzerine yapılan panel veri standartlaştırılmış değişkenlerle regresyon analiz sonuçlarına yer verilmiştir.



BÖLÜM I

1. METAL EŞYA MAKİNA ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI SEKTÖRÜ, ÖZELLİKLERİ VE TARİHSEL SÜRECİ

Çalışmanın bu bölümünde metal eşya makina, elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları sektörünü oluşturan firmaların tanıtımına yer verilmiş olup bu sektörlerin Türkiye ve Dünyadaki güncel durumlarına yer verilmiştir.

1.1. Metal Eşya Sektörü ve Özellikleri

Dayanıklı tüketim malları grubunu oluşturan alt sektörlerden biri olan beyaz eşya sektörü, kullanım süresi bir yılı aşan malların üretildiği mal grupları insan yaşamının vazgeçilmez ürünleri arasındadır. Teknolojik gelişmelerin etkisiyle ürün çeşitliliği de her geçen gün artmıştır. Kategori olarak dayanıklı tüketim mallarında yer alan beyaz eşya sektörü imalatın gerçekleştiği bir sektör olarak ele alınmaktadır. Genel olarak elektrikli büyük ev aletleri (ocak ve fırınlar, buzdolapları, derin dondurucular, çamaşır makineleri, çamaşır kurutma makineleri, bulaşık makinesi ve kombiler) ile küçük ev aletlerinden (ütüler, elektrikli süpürge ve mutfak robotları) oluşmaktadır (Tatlı, 2018: 66).

Beyaz eşya sektörü; ihracat yapma odaklı üretim, dünyaca ünlü olan markalar, evrensel pazar hakimiyeti, yüksek Ar-Ge imkanı, yüksek teknolojiye sahip ürünler, yenilikçi ürünler ve hizmetler oluşturma konusunda yüksek başarı kapasitesi, işçi başına üretilen yüksek katma değer, gelecekle uyumlu ve yetkinlikleri yüksek insan kaynakları yapısı, yüksek istihdam ve istihdam oluşturabilme kapasitesi, başta yardımcı sanayiler olmak üzere olgun ekosistem gibi güçlü yönlerle sahiptir (TURKBESD, 2020: 4).

Otomotiv sektörü binek otomobil, otomobil, minibüs, midibüs, kamyon, traktör ve çekici gibi karayolları taşıtlarından oluşmaktadır. Bunun yanı sıra otomotiv sektörü bu araçların imalatı esnasında kullanılan yedek parçaları ve aksamları üreten bir sanayi dalıdır (Bayraktar, 2005: 117-128). Otomotiv sektörü; demir-çelik, petro-kimya, lastik gibi diğer sektörler ile etkileşimi sebebiyle lokomotif sektörlerin başında yer alır. Aynı zamanda bu sektör tarım, turizm, altyapı, inşaat vb. sektörlerin ihtiyaç duyduğu her türlü motorlu aracı temin etmektedir. Bu etkileşimin ve motorlu araç temininin fazla olmasından dolayı otomotiv sektörü ekonominin tamamını büyük ölçüde etkilemektedir (Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, 2020: 5).

Günümüzde hızla küreselleşmekte olan otomotiv sektöründe fiyat rekabetinin yanı sıra kalite, ürün çeşitliliği ve geleceğe yatırım alanında da ciddi bir rekabet yoğunluğu

yaşanmaktadır. Bunun sonucu olarak rekabet gücünün geliştirilmesi ve sektörün korunması büyük önem kazanmaktadır. Bu sebeple sanayileşmiş ülkeler, Avrupa Birliği vb. ekonomik topluluklar özel politikalar uygulamaktadır (Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, 2020: 5).

1.2. Metal Eşya Sektörünün Gelişimi

1.2.1. Türkiye’de Beyaz Eşya Sektörü

Beyaz eşya sektörü yılda yaklaşık 4,5 Milyar \$ ihracat yapan ve 4 milyar \$ civarında dış ticaret fazlası veren az rastlanır sektörlerden biridir. Üretimin miktar bazında %76’sı ihraç edilirken, değer bazında %50-55 seviyesinde ihraç edilmektedir. Avrupa’daki en büyük üretim üssü konumunda olan Türkiye, Çin’den sonra dünyadaki ikinci en büyük beyaz eşya sanayisine sahiptir. Ana ihracat pazarı Avrupa Birliği’dir. Sektör ihracatta dünya sıralamasında 7. sırada olup 100’den fazla ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir. Üretimde Türkiye’yi takip eden ülkeler Brezilya, ABD ve Polonya’dır (TURKBESD, 2020: 2; A&T Bank, 2019: 5).

Beyaz eşya ihracatının yaklaşık %72’sini Avrupa Birliği’ne gerçekleştirilen ihracat oluşturmaktadır. Avrupa Birliği’nin Türkiye’den yapmış olduğu beyaz eşya ithalatı ise yıllar içinde artış göstererek 2019 yılı itibarıyla toplam ithalatın içinde payı % 15,1 olmuştur. Toplam ihracatın %50’si 5 Avrupa ülkesine yapılmaktadır. İhracat büyüklüğü göz önünde bulundurulduğunda bu ülkeler sırasıyla; Birleşik Krallık, Fransa, Almanya, İtalya ve İspanya’dır (TURKBESD, 2020: 9).

Türkiye üretim kapasitesinin yanı sıra tedarik zinciri yönetimi konusunda ve bununla beraber Ar-Ge ile patent anlamında da beyaz eşya sektöründe dünyada ilk sıralarda yer almaktadır. Gelişen teknolojiye çok hızlı şekilde adapte olup sektörün inovasyon gücü geliştirilmektedir (TURKBESD, 2020: 2).

2020 yılında sağlık boyutunun yanı sıra ülkeleri ve ekonomileri birincil olarak etkileyen Covid-19 salgını, dünya gündeminin ilk sırasına yerleşti. Diğer ekonomilerdeki gibi Türkiye beyaz eşya sektörü de salgından oldukça fazla etkilenmektedir. Salgının en fazla tedarik zinciri olmak üzere, satış kanalları, tüketici davranış ve alışkanlıkları, çalışanlar ve çalışma düzeni üzerine etkisi hissedilmektedir. Salgının yoğun etkisiyle beraber devlet tarafınca yapılan önleme çalışmalarının içeriğine göre bazı etkilerin geçici, bazılarının ise kalıcı olacağı düşünülmektedir (TURKBESD, 2020: 10).

1.2.2. Türkiye’de Otomotiv Sektörü

Otomotiv sektörü, Dünyada ve Türkiye’de lokomotif sektör olduğundan diğer sektörlerle yakından ilişkilidir. İhracat anlamında yoğun bir sektör olan otomotiv sektörü, Türkiye’nin Avrupa’ya yakın konumu sayesinde üreticilerine önemli fırsatlar sunmaktadır. İlerleyen dönemlerde, Türkiye’de otomobil talebindeki artışla beraber iktisadi koşulların da iyileşmesiyle beraber otomobil üreticileri için yatırımları destekleyici bir ortam oluşabileceği beklenmektedir (A&T Bank Otomotiv Sektör Raporu, 2020:7).

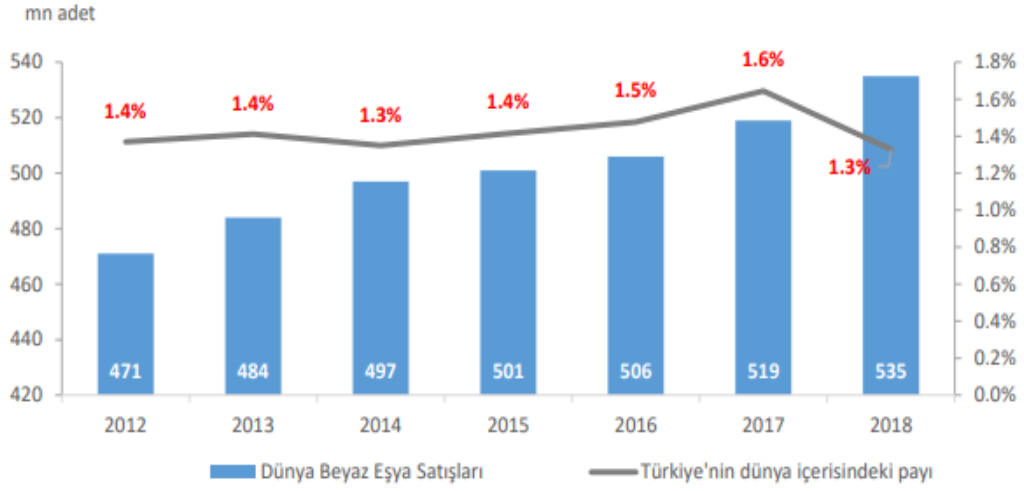
Ekonomimizdeki önemli güçlerden biri olan Türkiye otomotiv sektörü ihracata yönelik imalat sektöründe de söz sahibidir. İç pazarı oldukça güçlü olan Türkiye aynı zamanda Avrupa ve Orta Doğu pazarlarına da hâkimdir. Türkiye, yerli ve uluslararası firmaların ticari araç üretim ihtiyaçlarının karşılanmasında da değerli bir konuma sahiptir (A&T Bank Otomotiv Sektör Raporu, 2020: 7).

İç pazar bazında Avrupa’dan ayrıışan Türkiye’de otomobile yönelik yoğun talep, 400 bin adet seviyesinde olan pazarı 800 bin adetlere yükseltti. Üretim ve ihracat ise bu durumun aksine salgından oldukça olumsuz etkilendi ve geriledi. 2020 yılına Türk otomotiv sektörü açısından bakıldığında, 1.336.000 adet toplam üretim, 796.000 adetlik iç satış gerçekleştirilmiştir. Ayrıca toplam ederi 26 milyar \$ aşan 930.000 adet ihracat satışı gerçekleşmiştir. Bu rakamlar ışığında 2020 yılında satışlar %62 artış gösterirken, üretim %11 ve ihracat %27 azaldı. 2020 yılında Türkiye otomotiv üretimi 6,8 milyar \$ cari fazla verdi (KPMG, 2021: 7).

1.2.3. Dünyada Beyaz Eşya Sektörü

Dünyada beyaz eşya sektörü, sürekli rekabet ortamında yer alan üreticilerin bulunduğu bir sektör konumundadır. Marka bilinirliğinin de önemli olmasının da etkisiyle sınırlı sayıda firmanın bulunduğu oligopol bir piyasaya sahiptir (Akiş, 2019:234).

Dünyada Beyaz Eşya Satışları



Kaynak: A&T Bank Beyaz Eşya Sektörü Raporu, Ekim 2019

Şekil 1.1: Dünyada Beyaz Eşya Satışlarının Yıllara Göre Dağılımı

Dünyada beyaz eşya sektöründe son beş yıl esas alındığında adet olarak yıllık ortalama %1,5 büyüme gerçekleşirken Türkiye’de ise durum ortalama %6 büyüme olarak kayıtlara geçmiştir. Üretim gelişmiş ülkelerde başlayıp gelişmekte olan ülkelere doğru kaymaktadır. Gelişmiş ülkelerde beyaz eşya sektöründeki büyüme, yenileme ihtiyacıyla birlikte gerçekleşirken, gelişmekte olan ve gelişmemiş ülkelerde ise ilk kez satın almaya yönelik gerçekleşmektedir (A&T Bank, 2019: 5).

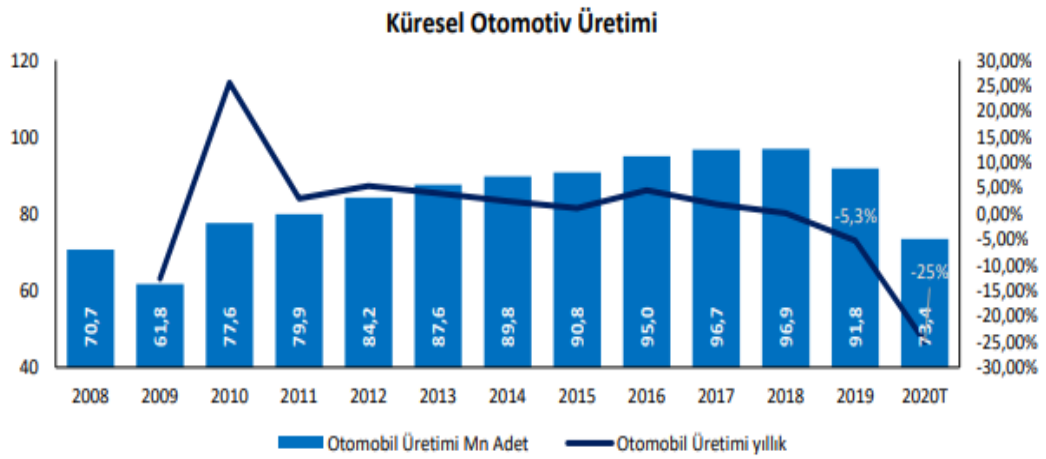
1.2.4. Dünyada Otomotiv Sektörü

Otomotiv sektörü Dünya’da her geçen gün gelişen, ülke ekonomilerine katkı sağlayan ve ekonomiler için önemi oldukça fazla olan bir sektördür. Firmalar arası rekabetin hızla yükseldiği bu sektörde rekabete bağlı olarak kaynakların etkin kullanımı, verimlilik artışı, idari ve teknik organizasyon gibi unsurlar büyük değer kazanmaktadır. Bu bağlamda rekabette öne çıkmayı belirleyen unsurlar: Ar-Ge’ye yatırım, nitelikli iş gücü istihdamı, kalite yönetimi, esnek üretim yöntemlerinin uygulanması, ana ve yan sanayi arasında işbirliğine dayanan ilişkiler ve etkin pazarlamadır (Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, 2020: 5).

Dünya otomotiv üretimi 2018 yılında 97 milyon adet düzeyinde gerçekleşirken 2019 yılında bu rakam 92,5 milyon olmuştur. 2020 yılında pandeminin de etkisiyle otomotiv üretimi 78 milyon adete geriledi. Avrupa’da ise 2019 yılında 18,4 milyon adet seviyesinde olan üretim 2020 yılında 17 milyon adet olarak gerçekleşti. İlerleyen dönemlerde kısmen açılan fabrikalar fiziki mesafe gereği kapasitelerinin çok altında kalarak üretimde sıkıntı

yaşadılar. Yılın son çeyreğinde düşük rakamların yanı sıra aşırı umudu olan sektörü, bu kez de beklenmedik bir şekilde çip krizi etkiledi (KPMG, 2021: 3-4).

Dünya motorlu araç satışlarında otomobil en büyük paya sahip iken bunu hafif ticari araç satışı izlemektedir. Dolayısıyla üreticinin yoğunluğu bu iki araç grubu üzerinde toplanmıştır. Dünya’da artan taleple birlikte otomotiv endüstrisi ürünleri üretici firmalar arasındaki rekabeti de artırmaktadır. Rekabetteki bu artış üretici firmaların maliyetleri düşürücü önlemler almaya mecbur bırakmaktadır (Güden, 2021: 20).



Kaynak: A&T Bank 2020 Otomotiv Sektörü Raporu

Şekil 1.2: Dünyada Otomobil Üretiminin Yıllara Göre Dağılımı

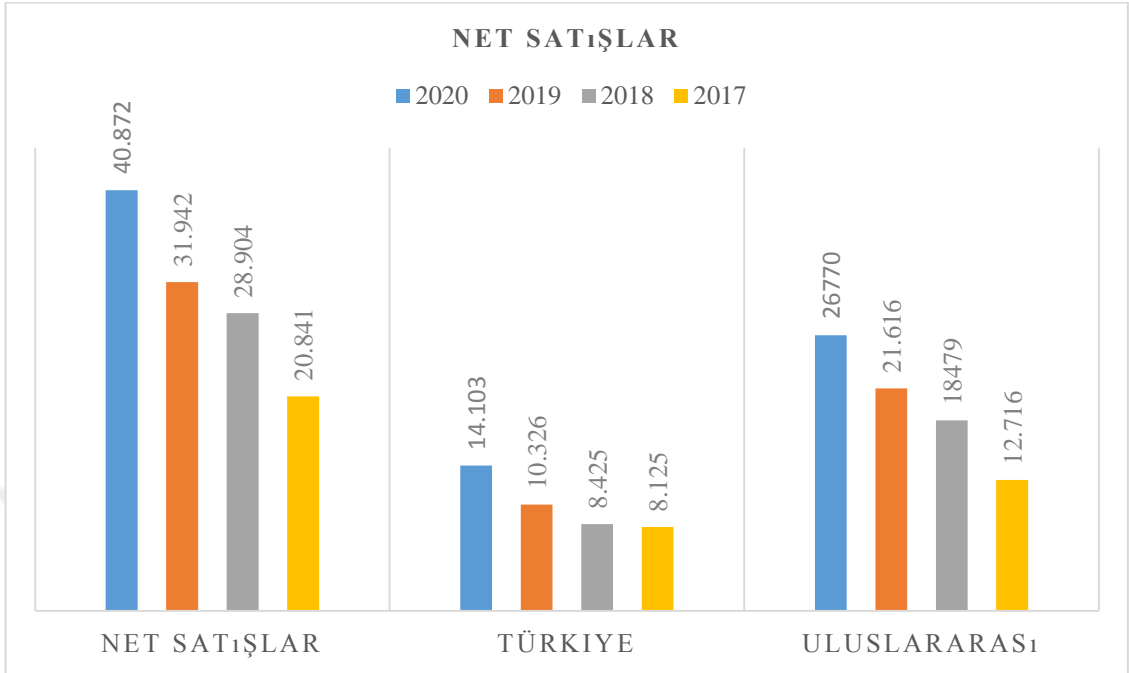
4,5 trilyon dolar büyüklüğe sahip olan sektörün dünya ekonomisindeki payı %5'tir ve yaklaşık olarak 80 milyon kişiye iş imkânı sağlamaktadır. Bunun yanın sıra dolaylı olarak sektör, 2020 Ocak ayı itibariyle 2 milyonu aşkın çalışanı istihdam etmektedir (A&T Bank, 2020: 4).

1.3. Metal Eşya Sektöründe Yer Alan Firmalar

1.3.1.Arçelik A.Ş.

1955 yılında Vehbi Koç ve Lütfi Doruk tarafından kurulan Arçelik, dünya çapında hizmet veren Türkiye merkezli bir beyaz eşya ve teknoloji şirkettir. Türk beyaz eşya sektöründe ilk adımlarını atan şirket, 1959 yılında ilk çamaşır makinesini, 1960 yılında ilk buzdolabını üretmiştir (<https://tr.wikipedia.org/wiki/Ar%C3%A7elik>). Şirket Ocak 1986 yılından itibaren İMKB ve Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Arçelik A.Ş.'nin konsolide net satış cirosu 2020 yılında bir önceki yıla göre %28 artışla 40.872 milyon TL olmuştur. Bu satış cirosunun yaklaşık olarak 14.103 milyon TL'lik kısmı yurtiçi iken 26.770 milyon TL'lik

kısmı ise uluslararası satışlara aittir. Arçelik A.Ş.'nin net satışlar tablosuna aşağıda yer verilmiştir:



Kaynak: Arçelik A.Ş. 2020 Faaliyet Raporu

Şekil 1.3: Arçelik A.Ş.'nin Net Satışları

2020 yılı konsolide faaliyet kârı 4.362 milyon TL, net kâr ise 2.879 milyon TL olarak kayıtlara geçmiştir. Uluslararası satışlar konsolide satışlar içinde %65'lik bir paya sahiptir. 2020 yılı konsolide kapasite kullanım oranı %68,70'dir (Arçelik A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 18). Arçelik A.Ş. sürdürülebilir bir gelecek yaratma taahhüdünün tanınması ile, HRH Galler Prensi Terra Carta Mührü alan dünyadaki 45 şirketten biri olmuştur. Şirket ciro olarak 2022 yılında Türkiye'de yaklaşık %35 ve Uluslararası %20 büyüme beklemektedir (Arçelik A.Ş. Finansal Sonuçlar Raporu, 2021: 3-18). Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da ARCLK hisse koduyla işlem görmektedir.

1.3.2. Bosch Fren Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

1975 yılında kurulan Bosch Fren Sistemleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi otomotiv ana sanayi firmalarının ve yedek parça piyasasının duyduğu otomobil ve hafif ticari araçlar için hidrolik fren sistemlerinin üretim faaliyetleri ile iştigal etmektedir (<https://www.boschfren.com.tr/>). Fren donanımları üreten ve ana sanayi tedarikçisi olan şirket 2020 yılında, önceki yıla göre toplam üretimde %11, otomobil üretiminde ise %13 azalma göstermiştir. Şirketin 2020 yılı satış cirosu 207.861.975 TL olarak kayıtlara geçmiştir. (Bosch Fren Sistemleri A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 2). 2019 yılında %19 seviyelerinde olan ihracatın

satışlar içindeki payı, 2020 yılında % 14 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da BFREN hisse koduyla işlem görmektedir.

Tablo 1.1: Bosch Fren Sistemleri A.Ş. 'nin Net Dönem Kârı ve Net Satışları

	2020	2019
Net Dönem Kârı (TL)	23.527.804 TL	27.371.545
Net Satışlar	925.843	1.138.466

Kaynak: Bosch Fren Sistemleri A.Ş. 2020 Faaliyet Raporu

Şirket 2020 yılında 23.527.804 TL net dönem kârı elde etmiştir. 2019 yılında ise bu rakam 27.371.545'tir. Net Satışlar ise 2019 yılında 1.138.466 adet olarak kayıtlara geçmiştir. Bu Rakam 2020 yılında 925.843 adet olarak gerçekleşmiştir.

1.3.3. Ditaş Doğan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.Ş.

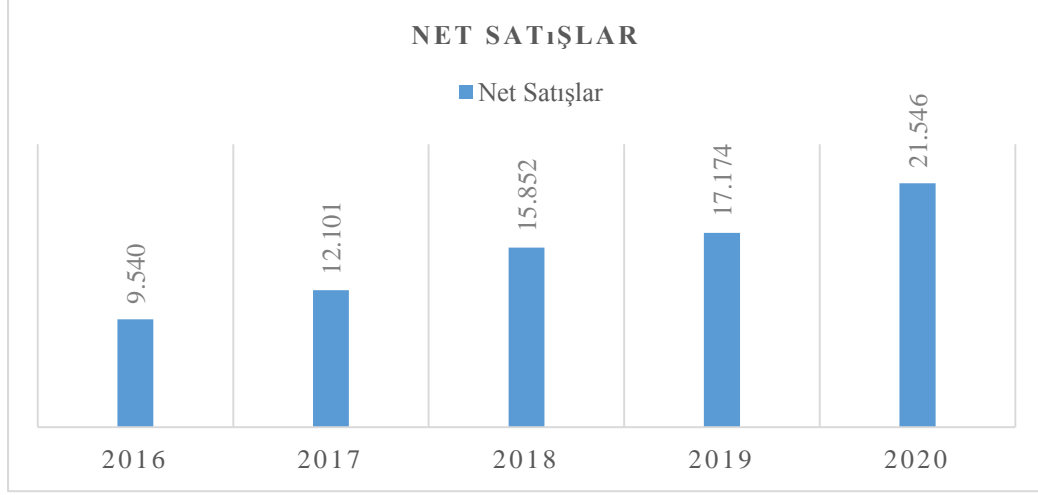
Şirket, 1972 yılında kurulmuş, 1978 yılında faaliyete geçmiştir ve günümüzde Türkiye'nin en büyük rot üreticisi olmuştur. Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da DITAS hisse koduyla işlem görmektedir. Şirketin 2020 yılında bir önceki yıla göre toplam Pazar payı %62 artarken, toplam otomobil satışları %58 oranında artarak 610 bin 109 adet olarak gerçekleşmiştir (Ditaş A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 13).

2020 yılında ihraç edilen taşıtın 596.616 adedi otomobil olmak üzere toplamda 916.543 adet olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamlar toplam üretimin %71'ini oluşturmaktadır. 2020 yılında gerçekleşen taşıt aracı ihracatı, 2019 yılına göre %27 oranında azalma göstermiştir. Üretim ise 2020 yılında 1 milyon 297 bin 854 adet taşıt olarak gerçekleşmiştir. Üretim rakamları önceki yıla göre %11 oranında azalmıştır (Ditaş A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 13).

1.3.4. Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Vestel Elektronik hisseleri, pandemiye rağmen 2020 yılında, şirketin güçlü performansı sayesinde %67 yükselme göstermiştir. BIST 100 endeksine göre ise %29 daha iyi performans sergilemiştir. Bunun yanı sıra şirketin piyasa değeri 2020 yılının aralık ayı sonu itibariyle 7.065 milyon TL'dir (Vestel Elektronik A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 11).

2020 yılında yurt içi satışlar %49, ihracat gelirleri ise %18 artarken toplam ciro %25 büyüme ile 21.546.180 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da VESTL hisse koduyla işlem görmektedir.



Kaynak: Vestel Elektronik 2020 Faaliyet Raporu

Şekil 1.4: Vestel Elektronik A.Ş.'nin Net Satışları

1.3.5. Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Anadolu Isuzu, 2020 yılında küresel vizyonu doğrultusunda faaliyetlerine devam ederek ihracat yapan ilk 1.000 sanayi kuruluşu içinde önceki iki yıla göre 152 basamak yükselerek 120'inci sırada yer almıştır (Anadolu Isuzu A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 42).

2020 faaliyet sonuçları incelendiğinde aktif büyüklüğü 2019 yılına göre %22,5 artışla 1.929 milyon TL, hasılatı ise %12,7 azalarak net 1.242 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir (Anadolu Isuzu A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 96). Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da ASUZU hisse koduyla işlem görmektedir.

1.3.6. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.

1959 yılında Otomobil Sanayi ve Otosan A.Ş. kuruldu ve ilk montaj fabrikasının temelleri atıldı. 1960 yılında üretime başlandı. İlk pazar liderliği 2002 yılında 24.171 araç satışıyla elde edildi (<https://www.fordotosan.com.tr/tr/kurumsal/ford-otosanhakkinda/tarihce>).

Yurt içi toptan satışları yıllık %107 artış ile 100.151 adet seviyesinde gerçekleşmiştir. İhracat ise yıllık %24 azalışla 254.146 adet olmuştur. Toplam satışlar %7 azalarak 354.297 adet olarak kayıtlara geçmiştir (Ford Otomotiv A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 6).

Ford Otosan Türkiye'nin 4.9 milyar dolar ile ihracat şampiyonudur. Bunun yanı sıra %39,1 pazar payı ile ticari araç lideri konumundadır. Toplam otomotiv pazarında ise %12,4 payla üçüncü sırada yer almaktadır (Ford Otomotiv A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020:9). Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da FROTO hisse koduyla işlem görmektedir.

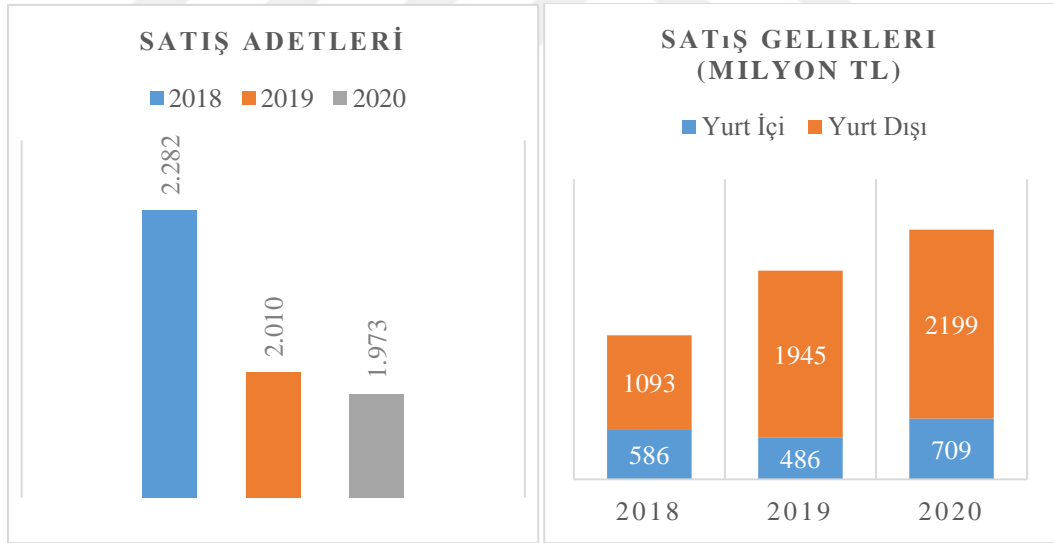
Tablo 1.2: Ford Otosan A.Ş. Üretim, İhracat, Çalışan Sayısı ve Piyasa Değeri Verileri

	2019	KAT	2020
Üretim Kapasitesi (Adet)	47.000	10 Kat	455.000
Üretim (Adet)	43.102	8 Kat	327.936
İhracat (Adet)	667	381 Kat	254.146
İhracat (ABD doları)	16 Milyon	308 Kat	4,9 Milyar
Gelirler (ABD doları)	850 Milyon	8 Kat	7,0 Milyar
Piyasa Değeri (ABD doları)	3.4060	4 Kat	6,0 Milyar

Kaynak: Ford Otomotiv A.Ş. 2020 Faaliyet Raporu

1.3.7. Otokar Otomotiv Savunma Sanayi A.Ş.

1963 yılında yüzde yüz yerli sermaye ile kurulan Otokar, 2020 yılı ihracatı 307 milyon \$ ve cirosu 2,9 milyar TL olarak kayıtlara geçmiştir.



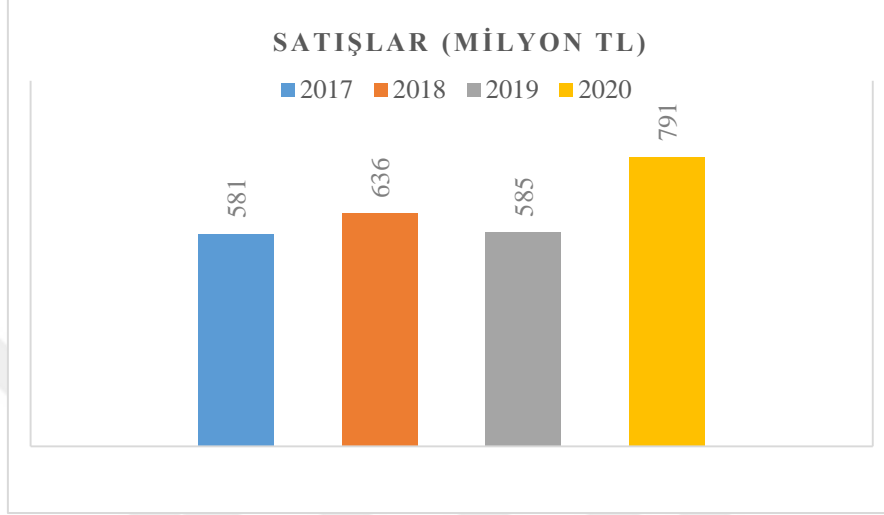
Kaynak: Otokar Otomotiv 2020 Faaliyet Raporu

Şekil 1.5: Otokar Otomotiv A.Ş. 'nin Satış Adetleri Satış Gelirleri ve İhracat Gelirleri Dağılımları

Otokar Otomotiv 2020 yılında 1.973 satış adedi ve 307 milyon dolar ihracat geliri elde etmiştir. Şirket hisseleri 24 Nisan 1995 tarihinden bu yana Borsa İstanbul'da OTKAR hisse koduyla işlem görmektedir.

1.3.8. Alarko Carrier Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Alarko Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1954 yılında kuruldu. Isıtma, soğutma ile su basınçlandırma alanlarında faaliyet gösteren şirket, Carrier ile 1998 yılında eşit oranda ortaklığa girdi. Şirketin Adı ise Alarko Carrier Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi olarak değiştirildi (<https://www.alarko-carrier.com.tr/tr/kurumsal/yatirimci-iliskileri/genel-bakis>).



Kaynak: Alarko Carrier A.Ş. 2020 Faaliyet Raporu.

Şekil 1.6: Alarko Carrier A.Ş'nin Satış Dağılımı

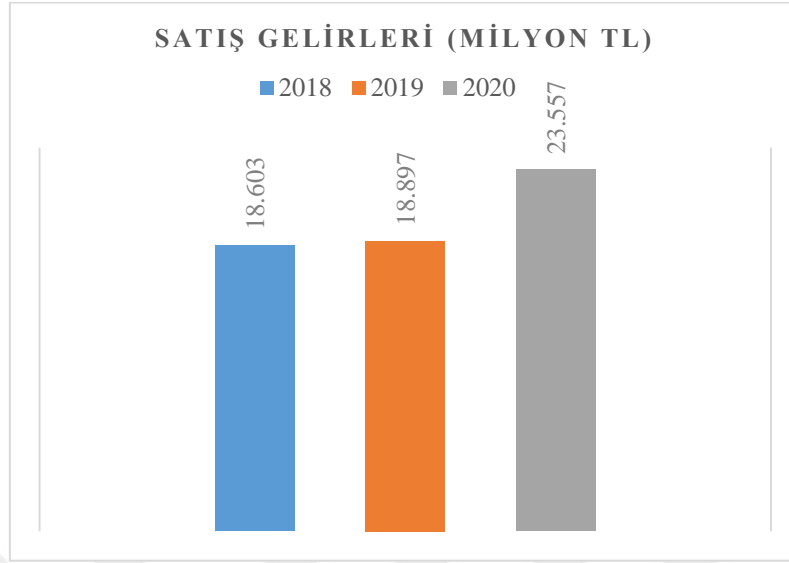
2020 yılında gerçekleşen 791 milyon TL satışla beraber 2019 yılına göre %35,3 değişim gerçekleşmiştir. Bununla beraber toplam aktifler 2020 yılında %25,3 büyüme ile 724 milyon TL'ye ulaşmıştır. Net kârını %277,40 oranında artırmayı başaran şirketin yayınlanan faaliyet raporunda temel rasyoları incelendiğinde net çalışma sermayesinin yeterli olduğu, kısa vadeli borçlarının tamamını nakitle beraber kısa sürede nakde çevrilmesi mümkün olan iktisadi kıymetlerle ödeyebileceği ve faaliyetlerinde özkaynaklardan yararlandığı vurgulanmıştır (Alarko Carrier A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 26). Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da ALCAR hisse koduyla işlem görmektedir.

1.3.9. Tofaş Türk Otomobil Fabrikaları A.Ş.

1968 yılında temelleri atılan, Türkiye'nin otomobil ve hafif ticari araç üreten tek şirkettir. Türkiye'nin yedinci büyük sanayi kuruluşudur ve yılda 450 bin araçlık üretim kapasitesine sahiptir. Sermayesinde, Koç Holding ile FCA Italy SPA'nın hisseleri mevcuttur (Tofaş A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 4).

Tofaş, %18,4 yurt içi pazar payı ile otomotiv sektörü içerisindeki gücünü korumuştur. 250.630 adetlik üretim ve 259.479 adet satış gerçekleştirmiştir. Net kârı 1,8 milyar TL olarak

kayıtlara geçerken, yurt dışı satışların toplam satışlar içindeki payı %45,9 olmuştur (Tofaş A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 6).



Kaynak: Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. 2020 Faaliyet Raporu

Şekil 1.7: Tofaş A.Ş. 'nin Satış Dağılımı

Satış gelirleri 2020 yılında önceki yıla göre %24,7 oranında artış göstererek 23.557 milyon TL olmuştur. Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da TOASO hisse koduyla işlem görmektedir.

1.3.10. Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.

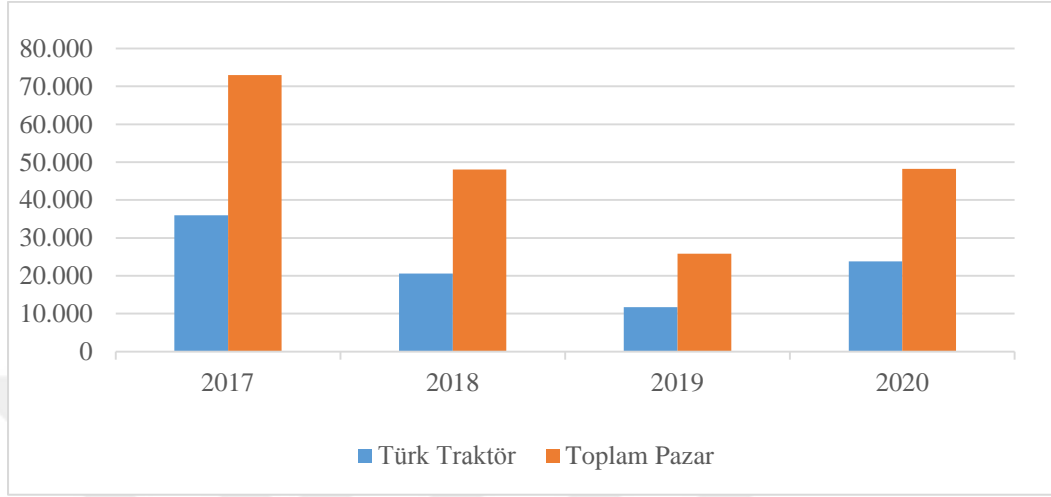
Türk Traktör, 1955 yılında Amerikan Marshall Planı kapsamında Koç Holding ortaklığında Ankara'da kurulan traktör üreticisi şirkettir. 34.337 adet traktör üreterek 2020 yılında tek başına Türkiye'nin traktör üretiminin %68'ini karşılamıştır. Bunun yanı sıra 12.553 adet traktör ihraç ederek Türkiye traktör ihracatının %86'sını üstlenerek ihracatta önemli rakamlara imza atmıştır (https://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCrk_Trakt%C3%B6r ; Türk Traktör A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 24). Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da TTRAK hisse koduyla işlem görmektedir.

Tablo 1.3: Türk Traktör A.Ş. Yurt İçi – Yurt Dışı Satış Adetleri Dağılımı

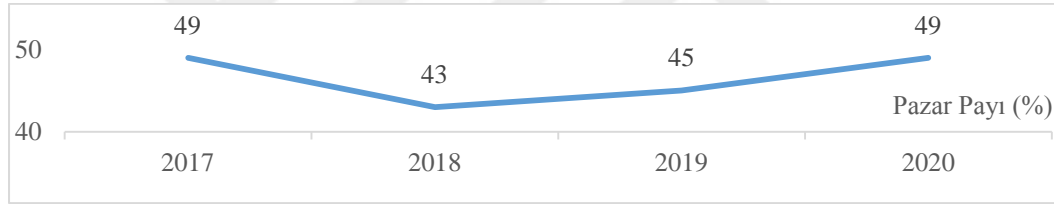
Satış Adetleri	2018	2019	2020
Yurt İçi	17.655	10.903	22.384
Yurt Dışı	14.502	15.207	12.553
Toplam	32.157	26.110	34.937

Kaynak: Türk Traktör A.Ş. 2020 Faaliyet Raporu

2020 kapanış fiyatının 2019 kapanış fiyatına göre değişimi göz önünde bulundurulduğunda 2020 yılında Borsa İstanbul'un en çok kazandıran 6. hissesi olan Türk Traktör hissesinin 2020 yılı kapanış değeri, 2019 kapanış değerine göre %230 artış göstermiştir.



Şekil 1.8: Türk Traktör A.Ş.'nin Pazar Payı Dağılımı



Kaynak: Türk Traktör 2020 Faaliyet Raporu

Şekil 1.9: Türk Traktör A.Ş.'nin Pazar Payı (%)

1.3.11. Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş.

1974 yılında kurulan Ege Endüstrinin %64'ü Bayraktar Grubu'na, %34'ü ise BIST'te işlem görmektedir. Otomotiv sektörü için dingil ve dingil parçaları üreten şirket, 2020 yılını 263.695.872 TL kâr ile kapatmıştır. Şirkete ait özet gelir tablosu aşağıdaki gibidir (Ege Endüstri A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 10):

Tablo 1.4: Ege Endüstri ve Tic. A.Ş. Kâr Dağılımı, Net Satış Rakamları ve Dönem Net Kâr/Zararı Dağılımı

	2020	2019
Net Satışlar	509.913.739 - TL	684.455.154 - TL
Dönem Net Kâr/ (Zararı)	263.695.872 - TL	257.718.088 - TL
Faaliyet Karı / (Zararı)	190.135.341 - TL	242.070.644 - TL

Kaynak: Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş. Faaliyet Raporu

1.3.12. Emek Elektrik Endüstrisi A.Ş.

Şirket 1969 yılında kuruldu. 1998 yılında hisseleri İMKB aracılığıyla EMKEL adı altında halka arz edildi. Emek, uluslararası çalışan ölçü transformatörleri üreticisidir. KAP verilerine göre 2020 yılı net dönem kâr (zararı) -629.039 TL'dir (<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-finansal-bilgileri/4028e4a241a25fcb0141a289218b0302>).

1.3.13. Federal-Mogol İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş.

Şirketin temeli 1967 yılına dayanmaktadır. 13.02.1967 tarihinde Bivat Bidon, Varil ve Teneke Sanayi A.Ş. olarak kurulan şirket günümüzdeki unvanını 25.03.1999 tarihinde almıştır. Piston ve pim üreticisi olarak bilinen şirketin özet faaliyet bilgileri aşağıdaki gibidir (Federal Mogol İzmit Piston A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 8; <https://www.fmizp.com/tarihce/>):

Tablo 1.5: Federal – Moğol İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş. Satış Geliri, Hisse Başına Kazanç ve Dönem Net Kâr Dağılımları

	2020	2019
Satış Gelirleri	87.193.556	114.828.282
Net Dönem Karı	30.530.047	31.540.181
Hisse Başına Kazanç	0,021	0,022

Kaynak: Federal-Moğol İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş.2020 Faaliyet Raporu

Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da FMIZP hisse koduyla işlem görmektedir.

1.3.14. Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi A.Ş.

1980 yılında Gersan Ticaret olarak sektöre giriş yapan Gersan A.Ş. enerji santrallerinden prizlere kadar uzanan hat üzerindeki iletkenleri taşıyan, koruyan, birleştiren malzemeleri üretmektedir (<http://gersan.com.tr/page/hakkimizda/>). Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da GEREL hisse koduyla işlem görmektedir. Şirkete ait özet gelir tablosu aşağıdaki gibidir (Gersan Elektrik Tic. San. A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 9):

Tablo 1.6: Gersan Elektrik Tic. Ve San. A.Ş. Satış ve Dönem Net Kârı Dağılımları

	2020	2019
Net Satışlar	253.788.813	217.556.094
Faaliyet Kârı	27.446.632	(27.363.859)
Net Dönem Kârı	8.311.197	(35.928.107)

Kaynak: Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi A.Ş. 2020 Faaliyet Raporu

1.3.15. İhlas Ev Aletleri İmalat San. Tic. A.Ş.

1970 yılında temelleri atılan İhlas grubu, 1978 yılında gazetenin elden dağıtılmasıyla beraber pazarlama faaliyetlerine de adım atmıştır. İhlas Ev Aletleri şirketini 1990 yılında kurarak elektronik cihaz ve aletleri üretimine; Türkiye Hastanesini ise 1991 yılında kurarak sağlık hizmetleri sektörüne adımını atmıştır. 2020 yılında 286,5 milyon TL’si inşaat, 387,3 milyon TL’si pazarlama, 241,1 milyon TL’si medya ve 198,70 milyon TL’si diğer olmak üzere 1.113,7 milyon TL net satış rakamlarına ulaşılmıştır (İhlas Ev Aletleri İmalat San. Tic. A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020). Hisse senetleri Borsa İstanbul’da IHEVA hisse kodu ile işlem görmektedir.

1.3.16. Karsan Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş

1966 yılında kurulan ve 1998 yılından itibaren hafif ve ağır ticari araç üretimi yapan otomotiv şirketi 2004 yılında hayata geçirdiği tek tesisle çok marka yaklaşımı ile Türkiye’nin ilk fason üreticisi konumundadır (<https://tr.wikipedia.org/wiki/Karsan>). Avrupa otomotiv pazarı satışları adet bazında %23,6 azalış gösterirken Türkiye otomotiv pazarında %61,8 oranında genişleme gözlemlendi. Avrupa otomotiv pazarında 2019 yılında 18.002 adet gerçekleşen üretim 2020 yılında 13.772 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye otomotiv pazarında ise 1.461 adet olarak kayıtlara geçen üretim 2020 yılında 1.297 adet olmuştur. Ayrıca Avrupa otomotiv pazarında 14.087 adet olarak gerçekleşen satış, Türkiye otomotiv pazarında 796 adet gerçekleşmiştir (Karsan Otomotiv A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 28). Hisseleri Borsa İstanbul’da KARSN hisse kodu ile işlem görmektedir.

1.3.17. Klimasan Klima Sanayi ve Ticaret A.Ş.

1915 yılında Şenocak ismiyle ticarethane olarak kuruldu. Endüstriyel tip soğutucu ve dondurucu üretimi ve bu ürünlerin satışı ile ilgilenmektedir (<https://www.kap.org.tr/tr/sirket->

[bilgileri/genel/1004-klimasan-klima-sanayi-ve-ticaret-a-s](#)). Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da KLMSN hisse kodu ile işlem görmektedir. Şirketin 2019 yılında kayıtlara geçen dönem kârı 112.932.138 TL iken 2020'de bu rakam 48.572.778 TL olmuştur (Klimasan Klima San. Tic. A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 19).

1.3.18. Makina Takım Endüstri A.Ş.

1957 yılında kurulan firma Türkiye'nin ilk kesici takım üreticisi konumundadır. Şirket, kesici takım pazarında delici, vidalı, kesici ve testere ürün gruplarının imalatı, pazarlama ve satışı, ihracat ve ithalat ile ilgili tüm ticari ve endüstriyel faaliyetleri yürütmektedir (<https://www.makinatakım.com.tr/hakkimizda/>; Makina Takım Endüstri A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 3).

Konsolide satışlar 2019 yılına göre %6,1 oranında artış göstererek 85.403,498 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2019 yılında 10.591.922 TL olarak kayıtlara geçen dönem kârı 2020 yılında 6.497.059 TL olarak gerçekleşmiştir (Makina Takım Endüstri A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 7). Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da MAKTK hisse kodu ile işlem görmektedir.

1.3.19. Parsan Makina Parçaları Sanayi A.Ş.

Parsan, 1968 yılında kurulmuş ve üretim yapmaya başlamıştır. Çelik dövme ve işleme fabrikasıdır (<https://www.parsan.com/tr/index.php/hakkimizda/>). Şirket hisse senetleri 1990 yılından itibaren Borsa İstanbul'da PARSN hisse kodu ile işlem görmektedir. Şirket 2019 yılında 9.612.018 dönem kârı elde etmiştir. 2020 yılında ise bu rakam 133.148.283 olmuştur (Parsan Makina A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 64).

1.3.20. Silverline Endüstri ve Ticaret A.Ş.

1994 yılında Türkiye'de kurulmuş, fabrikası Merzifon'da bulunan beyaz eşya şirkettir. 2019 yılında dönem net zararı 6.372.877 TL olarak kayıtlara geçerken, 2020 yılında bu rakam 10.929.355 dönem net kârı olarak kayıtlara yansımıştır. Net satışlar 2019 yılında 347.898.922 TL iken 2020 yılında 558.866.638 TL olarak gerçekleşmiştir (Silverline Endüstri A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 10).

1.3.21 Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş.

Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş. bugün dünya çapında enerji ve haberleşme kabloları üreten Prysmian Group'un Türkiye şubesidir. Firmanın merkezi, 1964 yılından bu yana Mudanya'da (Bursa) yer almaktadır ve faaliyet göstermektedir (<https://tr.prysmiangroup.com/tr/turkiyede-prysmian-group>). Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da

PRKAB hisse kodu ile işlem görmektedir. Şirketin özet gelir tablosu bilgileri aşağıdaki gibidir:

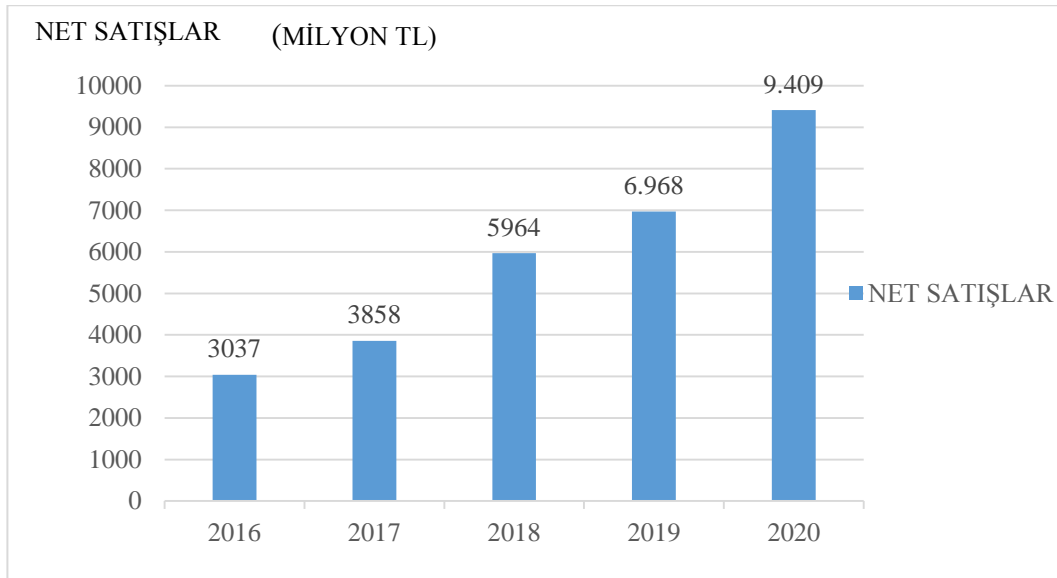
Tablo 1.7: Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş. Net Satış ve Dönem Net Kârı Dağılımları

	2020	2019
Net Satışlar	1.802.184.466	1.462.576.746
Dönem Net Kârı	42.418.644	35.971.002

Kaynak: Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş.

1.3.22. Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.

1997 yılında kurulan Vestel Beyaz Eşya A.Ş., bugün Türkiye'nin ilk üçüncü, Avrupa'nın ise en büyük beşinci beyaz eşya üreticisi arasında yer almaktadır. 2019 yılında 1.098 milyon Euro olan net satışlar 2020 yılında 1.172 milyon Euro olarak gerçekleşmiştir. Net kâr ise 2020 yılında 166 milyon Euro seviyesini görürken 2019 yılında bu rakam 89 milyon Euro'dur. Şirketin Piyasa Değeri 31.12.2020 yılı itibari ile 7.767 milyon TL'dir (<http://vesbe.vestelyatirimciiliskileri.com/hakimizda/vestel-beyazesya-grubu.aspx>; Vestel Beyaz Eşya A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 8). Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da VESBE hisse kodu ile işlem görmektedir.



Kaynak: Vestel Beyaz Eşya A.Ş. 2020 Faaliyet Raporu

Şekil 1.10: Vestel Beyaz Eşya A.Ş.'nin Net Satışları

1.3.23. Eminiş Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Şirket sektöre 1970 yılında ilk adımını attı. İlk yıllarda boya ve kimya sanayi firmalarına hizmet verirken, hizmet ağını gıda sektörü ile genişletti (<http://www.eminisambalaj.com/kurumsal>). 01.01.2020-31.12.2020 döneminde dönem kârı 12.541.068 TL'dir (Eminiş Ambalaj A.Ş. Faaliyet Raporu, 2020: 4). Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da EMNIS hisse kodu ile işlem görmektedir.



BÖLÜM II

2. PERFORMANS, FİNANSAL PERFORMANS VE PERFORMANS DEĞERLENDİRME KAVRAMLARI

2.1. Performans Kavramı

Yabancı bir sözcük olan performans yerine getirme, muvaffakiyet, icra etme ve başarı anlamlarına gelmektedir. Tanımlamak gerekirse performans: “Önceden belirlenmiş hedeflere ve planlara ulaşabilmek için yapılan tüm uğraşların ve çabaların sonuçlarının değerlendirilmesidir”. İş kalitesini ve bununla beraber kendi durumunu görmek anlamına da gelmektedir (Erdil ve Kalkan, 2005: 105). Başka bir deyişle performans, belirli bir faaliyet sonucunda ölçülebilen veya ölçülemeyen kavramların mutlak ya da göreceli olarak ifade edilebilmesidir. Performansı etkinlik ve verimlilik kavramları da tanımlamaktadır (Yaşar, 2020: 11).

İşletmelerin kendi durumları, rakip işletmeler hakkındaki konuları, rekabet gücüyle mali ve sermaye yapılarını ele alan, analiz eden ve ulaşılan sonuçları yorumlayarak değerlendirmesini yapan, işletmenin amaçlarında kullanılan nitel ve nicel veriler işletme performansı kavramını oluşturur (Özçelik ve Kandemir, 2015: 98). Performans hedeflere ulaşmada yol haritası durumundadır. Aynı zamanda işletmelerin gelecekte hangi büyüklükte ve hangi konumda olmak istediğini belirlemektedir (Arslantürk, 2009: 21).

Gerçekleşen faaliyetler neticesinde çıktıya miktar ve kalite anlamında yön katan performans, kaynak kullanımıyla beraber çıktı faktörünü de ele alırken kullandığımız bir kavramdır (Tunç, 2020: 16). Karaman (2009)’a göre performans verim, verimlilik, etkinlik, yenilik, kalite, yaşam kalitesi ve kârlılıktan oluşan 7 boyutu içermektedir.

2.2. Finansal Performans Kavramı

Klasik yaklaşımlarda kâr veya zarar olarak kabul edilen finansal performans kavramı, globalleşme süreciyle beraber uluslararası firmaların ortaya çıkmasıyla kapsamı değişmiş ve genişlemiştir. Kabakçı (2007)’ a göre finansal performans en yalın haliyle firma kârlılığını ifade eder. Finans yöneticileri sermaye maliyetlerini en aza indirmek için borçlanma ile kaynak sağlama, özkaynak ile finanslama arasında dengeli şekilde davranırlar. Borçlanma tercihlerini de kısa, orta ve uzun vadeli borçlanma kriterleri bakımından ele alırlar. Finansal performans ölçütü olarak kârlılığın değerlendirilmesi için sermaye maliyetlerini minimum düzeyde tutma çabalarıyla birlikte sermaye maliyetini elde etmek için gösterdikleri çaba finansal performansları açısından oldukça önemlidir.

Finansal performans; finansal manada bir aktivite gerçekleştirme eylemidir. Gelir elde etmesi için işletmelerin varlıklarını ne kadar etkili ve verimli kullanabildiğinin bir ölçüsüdür. Başka bir ifade ile finansal performans, daha öncesinde oluşturulmuş standartlara göre ölçülen ve yerine getirilmesi istenen bir sorumluluğun ne derece gerçekleştiğidir. Finansal performanstan bir firmanın faaliyet ve politikalarını parasal anlamda ölçme sürecinde de yararlanılır. Elde edilen sonuçlar firmaların yatırım getirisini, kârlılığını ve katma değerini etkilemektedir. İşletmenin finansal etkinliğinin ölçülmesiyle beraber sektördeki diğer firmaları kıyaslamak amacıyla da kullanılabilir (Güden, 2021: 26).

Firmaların finansal performansları değerlendirilirken, geçmiş yıl verileri de dikkate alınmaktadır. Bu verilerin geçmiş dönemler içerisindeki göstermiş olduğu değişiklikler üzerinde çalışmalar yapılmakta ve belirlenen hedeflere ulaşıp ulaşılmadığı kontrol edilmektedir. Birden çok firmanın değerlendirmesi yapılırken ise oranların aynı dönemlerdeki verileri hesaplanmakta ve bu verilerin karşılaştırılması suretiyle şirket performansları ortaya çıkarılmaktadır. Rekabet koşulları sürekli olarak değişim göstermekte olup bu değişime uyum gösterebilmek için performansın çok taraflı değerlemesinin yapılması gerekmektedir. Planlama, uygulama ve kullanma aşamalarından meydana gelen Performans ölçüm süreçlerinin birinde aksilik yaşanması durumunda performans sistemi kalitesiz ve zayıf olmaktadır (Babayiğit, 2020: 23).

2.3. Performans Ölçümünün Amacı

Planlı bir çalışma ile mümkün olan performans ölçümü, firmaların potansiyel gelişme durumunu ve eksik yanlarını açığa çıkarır. Böylece bu durum karşısında gerekli gelişme amaçlı adımlar atılır. Hedeflerin amacına uygun belirlenmesi, çalışma alanlarının önceliklerine göre kategorize edilmesi ölçüm sisteminin işleyişinin doğru çalışması için olması gereken nitelikler arasında yer almaktadır (Köseoğlu, 2005: 21).

Performans ölçme sisteminin sahip olması gereken nitelikler aşağıda verilmiştir (Karaman, 2009: 417-418):

1. Bilgi vericilik: İşletmelerin iç ve dış çevre performansı ile ilgili bilgi vermelidir.
2. Gelişme sağlayıcılık: İşletme gelişimini güçlendirerek, yöneticilerin kararlarına yön vermeli ve amaçlar ile işlevler arasındaki bağlantıyı açıklayabilmelidir.
3. Anlaşılabilirlik: Bilgiyi anlaşılabilir şekilde kullanıcılara ve ölçülenlere iletmelidir. Katılım nicel ve nitel olarak yükseldikçe onay ve destek de aynı şekilde yükselmektedir.

4. Güncellilik ve zamanlılık: Kararların zamanında alınması ve gerekli bilgiyi kullanıcılara zamanında verilmesi açısından oldukça önemlidir. Performans ölçümleri düzenli ve sistematik olarak gerçekleştirilmelidir.
5. Anlamlılık: Performans ölçüm sistemlerinin yapısı değişimi gerçekçi şekilde açıklarken aynı zamanda tercih edilen göstergeler, ölçmeyi istediğimiz performans alanlarına uygun olmalıdır.
6. Esneklik: Değişimler karşısında aktif olmakla beraber duyarlılık da göstermelidir. Alışılmadık bir sorunla karşı karşıya kalındığında sistemde geçici düzeltmeler yerine koşula uygun olarak yeniden yapılabilecek şekilde olması göz önünde bulundurulmalıdır.
7. Uygunluk: İşletmelerin tüm yönlerini ele alarak ölçüm yapmak zordur. Dolayısıyla, performans ölçme sistemleri stratejik amaçlarla örtüşmelidir.

Helvacı (2002)'e göre performans değerlendirme iş performansı hakkında bilgi vermektedir. Yönetimsel kararlarda edinilen bu bilgiler gerekli olmaktadır. Bunun yanı sıra performans değerlendirme saptanan standartlara ne ölçüde yaklaşıldığıyla ilgili geri bildirim sağlamaktadır. Geri bildirim özgüveni artırır. Bununla beraber işi yapanların ne yönde ilerleyiş gösterdiklerini öğrenmeleri açısından da avantajlar sağlamaktadır.

2.4. Performans Ölçümünün Önemi

Başarı değerlendirme olarak da adlandırılan performans değerlendirme, bir grubun ya da kurumun ilgili konudaki etkinliğini analiz etmeye yardımcı çalışmalardır (Helvacı, 2002: 159). Varlığını devam ettirmek isteyen firmaların son zamanlarda yaşanan rekabet ortamında güçlerini düşük maliyet ve süreç iyileştirmelerine harcamak durumundadır. Bununla beraber müşteri memnuniyetini de düşünmeleri gerekmektedir. Böyle bir oluşumda firmalar kendisi için hedef ve standartlar belirlemelidir. Bunun yanı sıra firmanın sektördeki konumunu öğrenmek isteyen çıkar grupları vardır. Bu gruplar yöneticiler, hissedarlar, ortaklar, tedarikçiler, kredi kuruluşları, yatırımcılar ve müşterilerdir. Performans ölçümü firmaların belirlediği hedeflerin başarıyla başarılamadığını ve faaliyet gösterilen sektördeki göreceli konumunu öğrenmenin en iyi yöntemidir. Firmanın mevcut durum hakkında bilgi veren ve farklılaşma ve rekabette avantaj sağlama amacına hizmet eden bir araçtır (Alfarovd, 2007: 641). Yapılan performans değerlendirmesinin aynı zamanda stratejik özellikte olabilmesi için sektördeki diğer firmalar ile karşılaştırılmalıdır. Böylece ilgili firma güçlü ve zayıf yönlerini görmesi daha mümkün olacaktır.

İşletmelerin gösterdikleri performanslarla elde ettiği başarılar birbiri ile ilişkilidir. İşletmelerin olay takipleri etkin bir performans yönetimiyle mümkün olabilmektedir. İşletmeler elde edilen bilgiler ışığında firmayı ilgilendiren iç ve dış olayları kontrol altına alabilmektedir (Nuryyev, 2020: 44).

Temel amaçların yanı sıra firmalar, üst düzeyde performans göstermeye önem vermektedirler. Belirlenmiş amaçlara ne oranda ulaşıldığını öğrenmek performans ölçümü ile mümkündür. Paylaşılmayan ve ölçülemeyen performansın düzeltilmesi, iyi duruma getirilmesi güçtür ilkesinin de ifade ettiği gibi firmalarda performans ölçümü son derece önem arz etmektedir. Performans analizi bazı önemli noktaları belirtmede oldukça kıymetlidir. Performans analizi firmaların elde ettikleri başarılarının ortaya konmasında, ekonomik sorunların çözülmesinde, faaliyetlerin işleyişi hakkında bilgi vererek bu faaliyetlerin anlaşılmasında ve kontrol altına alınmasında ve bununla beraber diğer firmalarla karşılaştırma yapılmasında yardımcı olmaktadır (Nayır, 2018: 51).

2.5. Performans Ölçümünün Yararları

Yıldız (2013)'e göre finansal sıkıntı içinde olan bir firmanın başka problemler ile ilgilenmesi oldukça zordur. Değişen koşullara ayak uydurabilmek bu durumu daha önemli hale getirmektedir. Bunun yanı sıra finansal dengeyi sağlamadan rekabette üstünlük kurmak zordur. Finansal performansın iyi olması firmanın itibarını artırmasında oldukça faydalıdır. Finansal performans ölçütleri arasında en kolay anlaşılabilir unsurdur. İşletmelerin sermaye piyasasında sermaye temin etmesi ve faaliyetlerini uzun vadede devam ettirebilmeleri için finansal performanslarının düzeyini bilmeleri de oldukça avantaj sağlamaktadır.

Yukarıda belirtildiği üzere performans değerlendirmesi yapmanın pek çok faydası vardır. Bunlara ek olarak verilebilecek diğer faydalar şunlardır (Helvacı, 2002: 160; Çetin, 2006: 28): Etkin bir iletişim süreci oluşmasına zemin hazırlar. Böylece geri bildirim elde edilir. Oluşabilecek muhtemel şikayetlerin, disiplin sorunlarının ve terfi olasılıklarının önceden saptanmasını sağlamakla birlikte motivasyonu da destekler. Buna ek olarak performans değerlendirme sonucu, çalışanların ihtiyaç duyduğu bireysel ve örgütsel eğitimi almalarına katkıda bulunur. Bahsedilen bu özellikler firmalar için de uygulanabilir olduğundan işlemlerin güçlü ve zayıf yönlerinin belirlenmesine imkân tanır.

2.6. Finansal Performans Ölçümünde Kullanılan Oranlar

William M. Rosendale tarafından ilk kez 1908 yılında yayınlanan "Credit Department Methods" isimli makale ile oran analizi (rasyo analizi) bilim dünyasıyla tanışmıştır. Bahsi

geçen makalede, kredi kararlarının doğru olması için likidite rasyosu olarak adlandırılan cari oranın 2,5:1 olması gerektiği üzerinde durulmuştur. Bununla beraber, sistemli bir şekilde oran analizinin hayata geçmesi ise 1919 yılında olmuştur. Oranlarla ilgili çalışmalarını Mart 1919'da bankacılık bülteninde yayınlayan Alexander Wall isimli iktisatçı, bu bülten aracılığıyla bankalara ve bankacılık sektörüne oran analizinin kullanılmasını önererek tavsiye etmiştir. Ayrıca, Alexander Walloran analizi yönteminin gelişmesi için önemli çalışmalar yapmış ve "A Study of Credit Barometries" adlı makalesinde, cari oranın firma finansal performansının değerlendirilmesinde yetersiz kalacağını belirtmiş, eleştirilerde bulunmuştur. Firma finansal performansının ölçümünde sadece cari oran kullanımının doğru olmadığını savunan Wall'a göre oran analizi bir bütün olarak değerlendirilmelidir (Kızıl ve Aslan, 2019: 1781).

Oran analizi günümüzde ise oldukça sık kullanılan bir yöntem konumuna gelmiştir. Oran analizi, finansal tablolarda yer alan herhangi iki kalem arasındaki ilişkiye işaret eden bir analizdir. Oran analizi yönteminin en önemli avantajı; incelemeye alınan durumun tek bir konu olması durumunda bile yöntemin uygulanabilir olmasıdır. Firmaların finansal başarı/sızlıklarını önceden tespit etmede finansal oranların etkili bir yöntem olup olmadığı da test edilmiş ve firmanın finansal durumuna ilişkin muhtemel sıkıntılar meydana gelmeden beş yıl öncesinden bahsi geçen durumu yansıttığı sonucu elde edilmiştir (Kızıl ve Aslan, 2019: 1781; Akyüz vd, 2013: 86).

Finansal tablolar analizinde sıklıkla tercih edilen yöntemlerden oran yöntemi ile analiz tekniğinde, finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkiler, birbirinin katı ya da birbirinin yüzdesi olarak ifade edilmektedir. Bu analiz türüne rasyo yöntemi ile analiz de denilmektedir. Firmaların, mali yapısı veya ekonomik durumları hatta firma kârlılığı hakkında bilgiler vererek bir yargıya ulaşılmasına yardımcı olur. Oran sözcüğü, iki kalem arasındaki ilişkinin matematiksel ifadesidir. Hesaplanan oranların amacı, firmanın amaçları doğrultusunda yorumlanmasıdır. Bu analizin faydalı olabilmesi için oranların doğru yorumlanması ve nedenlerinin belirlenmesi gerekir (Akdoğan ve Tenker, 2004: 606).

Oranların firmanın amacı doğrultusunda yorumlanmasında bazı ölçütlerden faydalanılması gerekir. Örneğin, firma içinde hesaplanmış olan oranları firmanın geçmişteki oranlarıyla, genel geçerliliği olan ölçülerle veya firmanın faaliyette bulunduğu sektör oranlarıyla karşılaştırılması ve değerlendirmenin buna bağlı olarak yapılması gerekir.

Hesaplanış biçimine göre finansal analizlerde kullanılan oranlar, üç grupta inceleyebiliriz (Akdoğan ve Tenker, 2004: 606):

➤ Firma İçi Finansal Oranlar; firmanın yayımlamış olduğu finansal tablolarındaki verilerden faydalanılarak elde edilir.

➤ Firma Dışı Verilere Dayanılarak Hazırlanan Finansal Oranlar; firmanın yayımlamış olduğu verilerinin yanı sıra diğer firma verilerinin karşılaştırılmasıyla oluşmaktadır.

➤ Standart Oranlar; firma ile aynı endüstri dalında faaliyet gösteren firmaların finansal oranlarının ortalaması dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Bu sayede firmalar standart oranlar yardımıyla diğer işletmeler hakkında fikir sahibi olurken, kendi durumu hakkında da yorum yapma imkanı bulabilmektedir.

Beş başlık altında toplayabileceğimiz oranlar aşağıdaki gibidir:

- Likidite Oranları
- Faaliyet Oranları
- Mali Yapı Oranları
- Kârlılık Oranları
- Borsa Performans Oranları

Analizde kullanılan oranlar, firmaların finansal verilerini özetleyerek performansı karşılaştırmak için olanak sağlar. Kullanılan oranların niteliğine göre firmanın kârlılığı, faaliyetleri, verimliliği hakkında sağlıklı sonuçlara varılabilir. Bunun yanı sıra gelecek dönemlerde oluşabilecek riskleri vaktinde ön görme ve bu riskler için alınması gereken önlemlerin planlanması açısından etkili bir yöntem olarak düşünülmektedir (Akyüz vd, 2013: 86).

Oran analizi yapılırken dikkat edilmesi gereken nokta fazla sayıda oran hesaplayarak rakamlar yığını oluşturmaktan ziyade amacına uygun oranlar tercih edilerek işletmenin likidite, mali yapı, verimlilik ve borç ödeyebilme gücünü açıklayacak oranların seçilmesidir (Akyüz vd, 2013: 87).

2.6.1. Likidite Oranları

İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ölçmek, diğer bir deyişle likidite durumunu değerlendirmek ve net çalışma sermayesinin yeterli olup olmama durumunu belirlemek için kullanılmaktadır (Meydan vd., 2016: 152). Likidite oranları şu şekildedir:

1. Cari Oran
2. Likidite Oranı (Asit – Test Oranı)
3. Nakit Oran

İşletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli borçlar arasındaki ilişkisinin incelenme amacı firmanın ödeme gücünü belirlemektir. Kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü belirlemek isteyen işletmeler likidite oranlarını kullanır. Bu oranlar yardımıyla firmanın net çalışma sermayesinin yeterli gelip gelmediği belirlenmektedir. Yüksek likidite oranları, kısa vadeli borçların ödenmesi konusunda sıkıntı yaşanmayacağı anlamına gelir. Likidite yetersizliği ise işletmelerin karşılaştığı birçok problemin sebebidir. Bu sebeple işletmelerin likidite durum değerlendirilmesinin yapılması büyük önem arz etmektedir. Likidite yetersizliğinin yanı sıra likiditenin gereğinden fazla olması firmalar tarafından olumsuz karşılanır. Yüksek likidite oranları, dönen varlıkların atıl kaldığını gösterir. Bir başka ifadeyle kâr fırsatlarından iyi yararlanılmadığını ifade eder (Erokyar, 2008: 28).

Kısa vadeli borçların ödenmesinde firmaların yararlanabileceği ekonomik varlıklar, bilançosunun dönen varlıklar kısmındadır. Dönen varlıklar, nakit olarak elde ve bankada bulundurulmuş varlıklar ile koşulların normal olduğu durumlarda bir yılda ya da faaliyet dönemi içerisinde paraya çevrilebilecek kalemlerinden meydana gelmektedir. Dönen varlıklar; hazır değerler, menkul kıymetler, vadesi bir yıldan az olan alacaklar ve stok kalemlerinden oluşmaktadır. Bu sebeple bahsi geçen değerler, işletmenin vadesi gelen yükümlülüklerinin ödenme olasılıklarını belirlemeye yardımcı olur. İşletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli borçlarıyla ilişkisini ele alır. İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün olup olmadığı belirlenir (Erokyar, 2008: 28-29; Akdoğan ve Tenker, 2004: 610).

Tablo 2.1: Likidite Oranları

Oran Adı	Hesaplanışı	Açıklaması
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü gösterir.
Likidite Oranı (Asit-Test Oranı)	Dönen Varlıklar-Stoklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	Stoklardan arındırılmış dönen varlıkların kısa vadeli borçları karşılama gücünü gösterir.
Nakit Oran (Disponipilite Oranı)	(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	Mevcut hazır değerler ile kısa vadeli borçların ne kadarlık kısmının karşılandığını belirlemede yararlanır.

2.6.1.1. Cari Oran

Bilançoda bulunan dönen varlıkların tamamının kısa süreli borçlara oranlanması ile cari oran hesaplanır:

$$Cari\ Oran = \frac{Dönen\ Varlıklar}{Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}$$

İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücü hakkında bilgi veren oranın sektörler arasında farklılık göstermesine rağmen genel olarak 1,5-2 olması yeterli olarak değerlendirilir. Cari oran firmanın her 1 TL'lik borcuna karşılık ne kadar dönen varlığa sahip olduğunu belirtir. Yüksek olan cari oran, firmanın borç ödeme kabiliyetinin de iyi olduğunu göstergesi olarak yorumlanır (Çabuk ve Lazol, 2018: 204).

Cari oranın hesaplanma amacı, firmanın kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü belirlemekle beraber net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığı tespit etmektir. Cari oran; firmanın borç ödeme durumunu, net işletme sermayesi tutarına göre daha iyi belirten bir ölçü şeklinde değerlendirilmektedir. Net işletme sermayesi ise dönen varlıklar toplamı ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki farktır (Akgüç, 2017: 541).

2.6.1.2. Likidite Oranı

Likidite (Asit-Test) oranı, cari oranın tamamlayıcısı ve cari oranı daha anlamlı bir duruma getiren oran olarak tanımlanır.

$$Likidite\ Oranı = \frac{Dönen\ Varlıklar - Stoklar}{Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}$$

Bazı varlıklar nakde diğerlerinden daha yakındır. Yöneticiler, karşılaştırma yaparken çoğu zaman stokları ve mevcut varlıkların daha az likit bileşenlerini hariç tutar. Bunun yerine paraya, menkul kıymetlere ve müşterilerinden alacaklarına yoğunlaşır (Brealey, Myes and Marcus, 2001: 140).

İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü belirten likidite oranı, stokları dönen varlık toplamından düşüğünden dolayı daha keskin bir orandır. Ödeme gücünü incelerken stokların paraya dönüştürülemezlik tehlikesini ortadan kaldırmaktadır. Likidite oranı hesaplanırken dönen varlıklardan genelde yalnızca stoklar çıkarılmaktadır. Hâlbuki diğer dönen varlıklar, dönen varlıkların içeriği düşünüldüğünde paraya çevrilebilirlik açısından genel olarak en zayıf grup şeklinde kabul edilir. Bundan dolayı diğer dönen varlıkların da stoklarla beraber dönen varlıklardan düşürülmesi analiz bakımından daha güvenilir sonuçlar verebilir (Çabuk ve Lazol, 2018: 205).

Likidite oranının 1:1 olması genel anlamda yeterli bir seviye olarak kabul görmektedir. Likidite oranının 1 çıkması, kısa süreli borçların para mevcudu ve hızla paraya çevrilebilir kıymetlerle ödeyebileceğini yansıtır. Ülkemizde likidite oranı 1'in altındadır. Çünkü firmalar çoğunlukla etkinliklerini finanse ederken kısa vadeli kredileri tercih ederler (Çabuk ve Lazol, 2018: 205; Akgüç, 2017: 548).

2.6.1.3. Nakit Oranı

Nakit oranı, para ve para benzeri varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır (Gider, 2011: 90).

$$Nakit\ Oran = \frac{Hazır\ Değerler + Menkul\ Kıymetler}{Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}$$

ya da

$$Nakit\ Oran = \frac{Dönen\ Varlıklar - (Stoklar + Alacaklar)}{Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}$$

Nakit oran, acil durumlarda firmaların gerek duyduğu nakit durumunu belirten orandır. Aynı zamanda bu oran, alacakların tahsil edilememesi ve firmanın etkinliklerinden elde edilecek olan gelirlerin kesilmesi durumunda firmanın kısa vadeli borç ödeme kabiliyetini yansıtmaktadır (Gider, 2011: 90). Likidite oranına kıyasla stokların yanında alacakları da dönen varlıklardan düşürdüğü için likidite oranından daha keskin bir orandır. Nakit oran firmaların stoklarını satamadığı, alacaklarını tahsil edemediği gibi olağanüstü ekonomik durumlarda firmanın hazır değerler ile kısa vadeli borçları ödeme gücünün saptanmasında başvurulan orandır. Bu oran sektörlerde farklılık gösterir ve %20 olması genel anlamda kabul görür. Diğer oranlarda ifade edildiği gibi nakit oran da ülkemizde genellikle %20'nin altında hesaplanmaktadır. Nakit oranın 1 olarak hesaplanması firmanın tüm kısa vadeli yabancı kaynaklarını para ve para benzeri iktisadi kıymetlerle ödeyebileceğini ifade eder. Ancak oranın bu kadar yüksek olması; borç ödeme gücü bakımından gerekli görülmemekle birlikte firmada fazla nakit ve nakit benzeri değerler olduğunun göstergesidir. Bu durum kârlılığa olumsuz şekilde etki eder (Çabuk ve Lazol, 2018: 206).

2.6.2. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları, finansal analizde yöneticiler tarafından şirket varlıklarının ne ölçüde etkin kullanıldığını tespit etmek amacı ile kullanılan oranlar şeklinde ifade edilir. Bu oran, satışların varlıklara oranlanmasıyla hesaplanmaktadır (Karadeniz vd., 2014: 133). Bu oranlar varlıkların kullanılmalari esnasındaki etkinlik derecesini ifade ettiğinden, verimlilik oranları

ya da devir hızı (dönüşüm katsayısı) oranları olarak da adlandırılmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2004: 624).

Faaliyet oranlarını şöyle sıralayabiliriz:

1. Stok Devir Hızı Oranları
2. Alacakların Devir Hızı Oranları
3. Brüt İşletme Sermayesi Devir Hızı
4. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı
5. Duran Varlık Devir Hızı
6. Varlık Devir Hızı
7. Özkaynak Devir Hızı

Etkin olabilmesi için firmanın kaynaklarının varlıklara uygun olarak dağıtılması gerekmektedir. Faaliyet oranlarının kullanım alanları şunlardır: Kaynakların varlıklara dağıtımını sonucu sözü edilen varlıklardan sağlanan gelirlere oranla yapılan yatırım miktarını değerlendirmek ve buna ek olarak hangi miktarda verimli ve etkin kullanıldığını değerlendirmektir (Aydın vd., 2010: 68).

Tablo 2.2: Faaliyet (Verimlilik) Oranları

Oran Adı	Hesaplanışı	Açıklaması
Stok Devir Hızı	Satılan Ticari Malların Maliyeti / Ortalama Stok	Ticari Malın ne kadarlık bir süre içerisinde hasılatı dönüştüğünü ifade eder.
Alacakların Devir Hızı	Kredili Net Satışlar Tutarı / Ortalama Ticari Alacaklar	Alacakların tahsil yeteneğini ifade eder.
Brüt İşletme Sermayesi Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Brüt İşletme Sermayesi	İşletme sermayesi devir hızının yeterli olup olmaması, dönen varlıkların verimli kullanılıp kullanılmadığı konusunda bilgi verir.
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Net İşletme Sermayesi	Net çalışma sermayesinin yerinde kullanılıp kullanılmadığını, borçlanma yüksekliliğini gösterebilir.
Duran Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Duran Varlıklar	Sahip olunan duran varlıkların verimli kullanılıp kullanılmadığını ifade eder.

Tablo 2.2: (devam)

Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Maddi Duran Varlıklar	İşletmenin maddi duran varlıklara aşırı yatırım yapıp yapmadığını, işletmenin üretim kapasitesinde atıl durum söz konusu olup olmadığını anlamak için kullanılan bir ölçüdür.
Özkaynak Devir Hızı	Net Satışlar / Özkaynak	Özkaynak etkili kullanılıp kullanılmadığını ifade eder.

2.6.2.1. Stok Devir Hızı

Satılmak için alınan ticari mallar stok kalemlerini oluşturmaktadır. Stok devir hızı oranını ticaret işletmeleri, ticari malın ne kadar bir süre içinde satış hasılatı unsuru haline dönüştüğünü ölçmek için kullanmaktadır. Diğer bir deyişle stokların hangi hızda değişip yenilendiğini yorumlamada kullanılmaktadır (Yenisu, 2019: 28; Akdoğan ve Tenker, 2004: 625). Buna ek olarak kâr hedeflerinin gerçekleştirilmesinde önemli bir yere sahip olduğundan stok devir hızının etkili bir şekilde kontrolü firma başarısı bakımından oldukça önemlidir. Stoklarda ağır hareketli kalemlerin olması ve stokların fazla olması işletme kârını düşüren bir etkidir. Ticari işletmelerde stok devir hızının hesaplanması aşağıdaki gibidir (Okka, 2011: 48; Özbey, 2020: 57):

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Ticari Malların Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticari Mal Stoku}}$$

Stok devir hızının hesaplanması için ortalama stok değerinin bilinmesi gerekmektedir. Bilinmediği durumlarda ortalama stok değerinin hesaplanması aşağıdaki gibidir:

$$\text{Ortalama Stok} = \frac{\text{Dönem Başı Stok} + \text{Dönem Sonu Stok}}{2}$$

Yüksek çıkan stok devir hızı firmalara, rakiplerine göre rekabette avantaj sağlamaktadır. Daha düşük bir fiyatla mal satarak, satış hacmini genişletebilirler (Akdoğan ve Tenker, 2004: 626).

2.6.2.2. Alacakların Devir Hızı

Alacakların devir hızı, “defa” olarak ifade edilmektedir. Ticari alacakların bir hesap dönemi içerisinde kaç defa tahsil edildiğini ifade etmektedir (Atlı ve Demir, 2017: 931).

Kredili satışlar veya net satışların ortalama ticari alacaklara bölünmesi ile bulunur.

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili (Net) Satışlar Tutarı}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

$$\text{Ortalama Ticari Alacaklar} = \frac{\text{D. Başı Ticari Alacaklar} + \text{D. Sonu Ticari Alacaklar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

Her iki verinin mevcut olduğu durumlarda kredili satışlar tercih edilmelidir. Kredili satışlar ile ilgili veri olmadığı takdirde net satışlar tercih edilmelidir. İşletmenin en önemli para giriş kaynağı, peşin satışlar düşünülmediğinde alacaklardır. Alacakların devir hızı, alacakların paraya dönüşüm çabukluğu ve firmaların alacaklarının tahsil gücünü ölçen en iyi göstergelerden biridir (Akyüz, 2018: 628).

Alacak devir hızı oranının yüksek çıkması firma açısından olumlu kabul edilmektedir. Yüksek çıkan oran, kısa sürede ve rahat bir şekilde tahsil edilen ticari alacakların aynı dönem içerisinde işletme faaliyetlerine tekrar katılması manasına gelir. Düşen alacak devir hızı ise ticari alacakların uzun sürede tahsil edildiğini veya tahsil kabiliyetinin zayıf olarak kabul edilebileceği düşünülebilir (Atlı ve Demir, 2017: 931). Ayrıca alacak tahsil süresinin uzaması aynı zamanda firmaların alacaklara daha fazla fon bağladığı anlamına da gelmektedir. Bu durum aynı zamanda işletme gereksinimini artıracaktır.

Alacak devir hızını tamamlayıcı bir oran olan alacakların ortalama tahsil süresi oranını aşağıdaki şekilde hesaplamak mümkündür:

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi} = \frac{360}{\text{Alacak Devir Hızı}}$$

Oran, müşteri kaynaklı alacakların tahsil olanaklarını ifade eder. Ticari alacakların ortalama tahsil süresi çok genel olarak sanayi işletmelerinde 30 gün olarak kabul edilmektedir (Çabuk ve Lazol, 2018: 218).

2.6.2.3. Brüt İşletme Sermayesi Devir Hızı

Oran, net satışların ortalama brüt işletme sermayesine yani dönen varlık toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanır.

$$\text{Brüt İşletme Sermayesi Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Brüt İşletme Sermayesi}}$$

Söz konusu devir hızının firmalar açısından yeterli olup olmadığı kararı, diğer işletmeler ile karşılaştırmalar yapılarak verilebilir.

İşletme sermayesi devir hızının yüksek olma nedenleri arasında işletme sermayesinin yetersizliği ve stok ile alacak devir hızlarının yüksek olması gösterilebilir. Buna karşılık devir hızının düşük oluşunun nedenleri arasında ise firmanın aşırı işletme sermayesine sahip olması, stok ve alacak devir hızlarının yavaş olması, firmanın gereksiniminden fazla hazır değere

sahip olması ve işletme sermayesinin geçici yatırımlar için kullanılması gösterilebilir (Akgüç, 2017: 583-584).

Çabuk ve Lazol (2018) 'e göre oranın yüksek olması verimli kullanılan dönen varlıkları ifade etmektedir. Fakat hızın artış ve azalışıyla beraber kârda meydana gelen değişimin de takip edilmesi gerekir.

2.6.2.4. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı

Oran, alacakların ve stok devir hızının yüksek olduğu ya da alacak ve stokların oldukça az işletme sermayesine ihtiyaç duyduğunu, işletme açısından kısa vadeli borçlanma yüksekliğini ve cari oranın düşük olduğunu ifade edebilir (Akdoğan ve Tenker, 2004: 631).

Dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki fark net işletme sermayesini oluşturur. Net satışların ortalama net işletme sermayesine bölünmesi ile net işletme sermayesi devir hızı hesaplanmaktadır.

$$\text{Net İşletme Sermayesi Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Net İşletme Sermayesi}}$$

Oran endüstri kollarına göre farklılık gösterir ve genel kabul görmüş bir ölçüsü yoktur (Akdoğan ve Tenker, 2004: 632).

2.6.2.5. Duran Varlık Devir Hızı

Duran varlıklar, işletme faaliyetlerinde şekil değiştirmeden kullanılan ve bir yıldan daha uzun sürede nakde dönüşebilecek ve bilançonun aktif kısmında bulunan kıymetlere denir. Duran varlık devir hızı oranından işletmenin sahip olduğu duran varlıklardan etkili şekilde yararlanılıp yararlanılmadığını değerlendirirken faydalanılır (Atlı ve Demir, 2017: 933). Söz konusu oran net satışların duran varlıklara bölünmesi ile bulunur.

$$\text{Duran Varlık Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Duran Varlıklar}}$$

Duran varlıklarda aşırı değişim oluyorsa ortalama esas alınmalıdır. Duran varlıklara yapılan yatırımın düzeyini belirleyebilmek için duran varlık devir hızı oranından yararlanılabilir. Oranın düşme eğilimi göstermesi kapasite kullanım oranının azaldığını, verimli kullanılamayan duran varlıkları ifade ederken, oranın artış göstermesi artan kapasite kullanımını ve bununla beraber duran varlıkların verimli kullanıldığını gösterir. Oranın genel olarak 2 olması yeterli kabul edilir (Çabuk ve Lazol, 2018: 221).

2.6.2.6. Maddi Duran Varlık Devir Hızı

$$\text{Maddi Duran Varlık Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Maddi Duran Varlıklar}}$$

Maddi duran varlık devir hızından, firmanın maddi duran varlıklara aşırı yatırım yapıp yapmadığını, işletmenin üretim kapasitesinde atıl durum söz konusu olup olmadığını anlamak için yararlanılır. Bu oranın düşme eğiliminde olması, tam kapasite ile çalışılmadığını gösterebilir.

Bazı firmaların finansal kiralama (leasing) yolu ile finansman seçeneğini tercih etmiş olabileceklerinden firmalar arası karşılaştırmalar yapılırken dikkate edilmelidir. Oranın sanayi işletmelerinde 5 olması beklenirken, kesin bir standartının olmadığı da ifade edilmektedir (Çabuk ve Lazol, 2018: 222; Akgüç, 2017: 584).

2.6.2.7. Öz Kaynak Devir Hızı

Öz kaynak devir hızı, öz kaynakların etkili kullanılıp kullanılmadığını göstermektedir. Söz konusu oranın yüksek çıkması işletmenin öz kaynaklarını verimli kullandığını ve öz kaynaklarının az olduğunu, finansmanda ise yabancı kaynaklardan yüksek oranda faydalandığını ifade eder (Tayyar vd., 2014: 19-40).

$$\text{Öz kaynak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Özkaynaklar}}$$

2.6.3. Finansal Yapı Oranları (Kaldıraç Oranları)

İşletmelerin varlıklarını finanse etmek amacıyla yararlandığı yabancı kaynak ve öz kaynaklarının dağılımını ortaya koymakla birlikte işletmelerin finansal durumunu göstermek için kullandığı tablolarının kaynak yapısının dağılımını oranlar yardımıyla gösteren göstergeler olarak ifade edilir (Karadeniz vd., 2016: 1123).

Akdoğan ve Tenker (2004)' e göre ise işletmenin öz kaynağının yeterli olup olmadığını, kaynak yapısı içinde borç ve öz kaynağın dengesi ve öz kaynak olarak yaratılan fonların ne tür dönen varlık veya duran varlıklara kullanıldığının ölçülmesinde kullanılan oranlardır. İşletmenin gerek uzun vadeli borçlarının anapara ve faizlerinin ödenip ödenemeyeceği analizinde, gerek kaynaklardan yararlanma derecesinin belirlenmesinde bu oranlardan faydalanılmaktadır.

Bir işletme borç para aldığı anda, bir miktar faiz ödemeyi ve ardından ödünç aldığı tutarı geri ödemeyi taahhüt eder. Kâr artarsa, borçlular sabit bir faiz ödemesi almaya devam eder, böylece tüm kazançlar hissedarlara gider. Aksi durumda, kar düşerse bunun tersi olur. Bu

durumda hissedarlar tüm sıkıntıya katlanır. Eğer zaman kısıtlı ise, çok borçlanan bir işletme borçlarını ödemekte zorlanabilir. Bu durumda işletme iflas edebilir ve hissedarlar tüm yatırımlarını kaybedebilirler. Borç iyi zamanlarda hissedarların getirisini arttırdığı ve kötü zamanlarda azalttığı için finansal kaldıraç yarattığı söylenir. Finansal yapı oranları işletmenin ne kadar finansal kaldıraçtan faydalandığını ölçmektedir (Brealey, Myes and Marcus, 2001: 138).

Finansal yapı oranları, işletmenin kaynak dağılımının nasıl olduğu hakkında bilgi sağlamanın yanı sıra varlık finansmanında sahip olunan kaynakların nasıl kullanıldığını da belirleyen oranlardır. Finansal yapı oranlarında yabancı kaynakların payının ortaya çıkarılmasından dolayı oranların çok yüksek çıkması riskin arttığını ifade ettiğinden işletmeler açısından olumlu bir durum değildir. Buna karşın yabancı kaynak kullanımının daha az olması söz konusu olduğunda borcun vergi avantajından faydalanma imkânı ortadan kalkmaktadır (Karadeniz vd., 2016: 1123). Söz konusu oranlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

1. Finansal Kaldıraç Oranı
2. Özkaynak Oranı
3. Finansman Oranı
4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı
5. Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Oranı

Tablo 2.3: Mali Yapı Oranları

Oran Adı	Hesaplanışı	Açıklaması
Finansal Kaldıraç Oranı	$\frac{\text{Toplam Yabancı Kaynak}}{\text{Toplam Varlık}}$	İşletme varlıklarını ne kadarlık kısmının borçla, ne kadarlık kısmının öz sermaye ile finanse edildiğini ifade eder.
Özkaynak Oranı	$\frac{\text{Özkaynak}}{\text{Toplam Varlık}}$	İşletmenin yüzde kaçının hissedarlar tarafından finanse edildiği ve uzun vadeli borç ödeme gücünü ifade eder.
Finansman Oranı	$\frac{\text{Özkaynak}}{\text{Toplam Yabancı Kaynak}}$	İşletmenin mali bağımsızlık derecesini ifade eder.

Tablo 2.3:(devam)

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların, Toplam Kaynaklara Oranı	Kısa Vadeli Yabancı Kaynak / Pasif Toplam	Varlıkların ne kadarlık kısmının kısa yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini ifade eder.
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların, Toplam Kaynaklara Oranı	Uzun Vadeli Yabancı Kaynak / Pasif Toplam	Varlıkların ne kadarlık kısmının uzun vadeli kaynaklar ile finanse edildiğini ifade eder.

2.6.3.1. Finansal Kaldıraç Oranı

Kaldıraç oranı, işletme varlıklarının ne kadarlık kısmının borç ile ne kadarlık kısmının öz kaynak ile finanse edildiğini ifade etmektedir. Bu oranların yüksek çıkması şirketin faiz ve borç yükünün fazla, krediyi sağlayanlar açısından emniyet marjının dar ve işletmenin borçlarını ödeme konusunda riskli durumda olduğunu gösterdiğinden bu oranın düşük olması beklenir. Şu şekilde gösterilir (Perçin ve Sönmez, 2018: 565-582):

$$\text{Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Toplam Yabancı Kaynak}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

Kârlılık ile finansal yapı ilişkisi genellikle sermaye yapısı teorilerinde ele alınmaktadır. Geleneksel yaklaşımda borç düzeyinin artması işletmenin ortaklarının beklentilerini ve bununla beraber işletmenin öz kaynak maliyetini artırmaktadır. Firmaya kredi verenler ise borcun yükselmesine bağlı olarak işletmeyi daha risk altında görmektedir. Bu durum kredi maliyetlerinin yükseltmektedir (Akel ve İltaş, 2018: 101-102).

2.6.3.2. Özkaynak Oranı

Özkaynakların aktif toplamına (toplam varlıklara) oranı, işletmenin yüzde kaçının hissedarlar tarafından finanse edildiğini göstermekte ve işletmenin uzun vadeli borç ödeme gücüne işaret etmektedir. Söz konusu oran aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Özbeş, 2020: 53):

$$\text{Özkaynak Oranı} = \frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Toplam Varlık}}$$

Öz kaynak oranı bir işletmenin uzun süreli borç ödeme gücünü ifade eden iyi bir ölçüdür. Oranın %50 civarında çıkması normal kabul ediliyorken enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde bilançoların pasif yapısındaki bozulmalardan dolayı bu oranın %30 civarında olduğu gözlenmektedir. Bu oran Toplam Yabancı Kaynak / Toplam Varlık oranının 1'e tamamlayanıdır (Çabuk ve Lazol, 2018: 209).

2.6.3.3. Finansman Oranı

İşletmenin öz kaynakları ile yabancı kaynaklarının birbirine oranlanması ile işletmenin mali bağımsızlık düzeyi ölçülür (Akyüz, 2018: 626).

$$\text{Finansman Oranı} = \frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Toplam Yabancı Kaynak}}$$

Finansman oranının en az 1 olması beklenir. Oranın yüksek çıkması; işletmeyi, üçüncü kişilerin alacaklarından dolayı baskı kurmasından kurtarır. Oranın 1'den düşük olması ise kredi sağlayanların, işletmeye ortakların yatırımından daha fazla yatırım yaptıklarını ifade eder. Bu durum ise alacaklıların güvencesini düşürmekte ve bunun yanı sıra ağır faiz yükü anlamına gelmektedir. Bu durum işletmeyi borçlarını ödeyememe durumunda bırakabilir (Yenisu, 2019: 27).

2.6.3.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların, Toplam Kaynaklara Oranı

İşletmenin varlıklarının yüzde kaçının kısa vadeli yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini ortaya koyan oran aşağıdaki gibi ifade edilir:

$$\text{Oran} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Pasif Toplam}}$$

Oranın yüksek çıkması, aktif toplamının büyük bir kısmının kısa vadeli yabancı kaynaklar ile finanse edilmiş olduğunu ifade eder. Oranın %30'dan yüksek olmaması beklenir. Özellikle duran varlıkların finansı konusunda kısa vadeli yabancı kaynak kullanılması hiç tercih edilmez (Akdoğan ve Tenker, 2004: 621).

2.6.3.5. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların, Toplam Kaynaklara Oranı

Oran, uzun vadeli yabancı kaynakların, toplam kaynaklara bölünmesi ile bulunur. Oran aşağıdaki şekilde ifade edilir:

$$\text{Oran} = \frac{\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Pasif Toplam}}$$

Uzun vadeli yabancı kaynaklardan genellikle ticari işletmeler diğer işletmelere göre daha az yararlandıklarından, söz konusu oran, sınai işletmeler için daha fazla anlamlıdır.

Oranın yüksek olması, kullanılan kaynaklar içinde uzun süreli borçların fazlalığını ifade eder. Uzun vadeli kredi kullanımında aşırıya kaçılması, işletmenin faiz yükümlülüğünü artırabilir, diğer yandan bu durum ise ortaklarına kâr payı olarak dağıtabileceği tutarı azaltabilir.

Gelirlerinde büyük değişiklik olmayan ve uzun soluklu sözleşmeler ile satışları garanti altına alınmış, iş riski düşük işletmeler, diğer işletmelere kıyasla uzun süreli yabancı kaynaklardan daha çok faydalanabilirler (Akgüç, 2017: 558).

2.6.4. Kârlılık Oranları

Bu gruptaki oranlar, işletmelerin finansman faaliyetlerinin ve politikalarının net sonucunu yansıtır. Kârlılık oranları ile işletmelerin geçmiş dönemlerdeki kazanç gücü ve faaliyetlerinin etkinlik derecesi değerlendirilir (Meydan vd., 2016: 153).

Kârlılıkla ilgili oranlar:

- Özkaynaklar üzerinden kârlılık oranları,
- Satışlar üzerinden kârlılık oranları,
- Varlıklar üzerinden kârlılık oranları

gibi başlıklar altında toplanabilir.

Tablo 2.4: Kârlılık Oranları

Oran Adı	Hesaplanması	Açıklaması
Özkaynak Üzerinden Kârlılık Oranları		
Özkaynak Net Kârlılık Oranı	Dönem Net Kârı / Özkaynaklar	Ortaklarca işletmeye tahsis edilmiş değerlerin ne ölçüde verimli kullanıldığını ifade eder.
Özkaynak Kârlılık Oranı	Dönem Kârı / Özkaynaklar	Vergi oranlarındaki değişiklik vergiden sonraki net kârı etkilediğinden, gelir ve kurumlar vergisinden önceki kârın özkaynaklara oranına bakılır.
Satışlar Üzerinden Kârlılık Oranları		

Tablo 2.4: (devam)

Brüt Satış Kârı Oranı	Brüt Satış Kârı / Net Satışlar	Net satış hasılatı içerisindeki brüt satış kârının önemini ifade eder.
Faaliyet Kârı Oranı	Faaliyet Kârı / Net Satışlar	İşletmenin esas faaliyetinden ne denli kâr sağladığını ölçmede kullanılır.
Dönem Kârı Oranı	Dönem Kârı / Net Satışlar	Net satış içindeki vergiden önceki kâr tutarını gösterir.
Dönem Net Kârı Oranı	Net Kâr / Net Satışlar	İşletme faaliyetlerinin net verimliliği konusunda bilgi verir.
Varlıklar Üzerinden Kârlılık Oranları		
Aktif Kârlılık Oranı	Net Kâr / Toplam Varlık	Varlıkların verimli kullanılıp kullanılmadığını ölçmek için kullanılır.

2.6.4.1. Öz Kaynak Üzerinden Kârlılık Oranları

2.6.4.1.1. Dönem Net Kârının Öz Kaynaklara Oranı

Bu oran; net kârın öz kaynaklara bölünmesi suretiyle aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$\text{Öz Kaynak Net Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

İşletmeye ortaklarca tahsis edilmiş olan değerlerin ne ölçüde etkin ve verimli olarak kullanıldığını tespit etmek amacıyla kullanılan oran sermaye ile kâr arasındaki ilişkiyi inceler. Mali Rantabilite diye de adlandırılır (Aydın vd, 2010: 79; Çabuk ve Lazol, 2018: 224).

Bu oran ortakların yatırdıkları kaynak karşılığında her bir birim için ne oranda kâr sağlandığını gösterir. Net kâr rakamı olarak vergiden sonraki kâr esas alınır (Gider, 2011: 92).

2.6.4.1.2. Dönem Kârının Öz Kaynaklara Oranı

Dönem kârının öz kaynaklara bölünmesi suretiyle hesaplanır.

$$\text{Öz Kaynak Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Dönem Kârı}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

Öz kaynak net kârlılık oranını tamamlayan bu oran, vergi yükünden kaynaklanabilecek hataların engellemeye olanak sağlar. Ancak işletmeleri karşılaştırırken her işletmenin finansman giderleri ile kullandığı kaynaklar farklılık gösterebileceğinden analizin sağlıklı olabilmesi için vergi ve finansman giderlerinden önceki kârın öz kaynaklara oranının da hesaplanması gerekir (Çabuk ve Lazol, 2018: 225).

2.6.4.2. Satışlar Üzerinden Kârlılık Oranları

2.6.4.2.1. Brüt Satış Kârı Oranı

Göz önünde bulundurulması gereken ilk oran brüt kâr marjıdır.

$$\text{Brüt Satış Kârı Oranı} = \frac{\text{Brüt Satış Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$$

veya

$$\text{Brüt Satış Kârı Oranı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Net Satışlar}}$$

Gayri safi rantabilite üzerine yorum yapmamızı sağlayan oranın işletme açısından yeterli olup olmadığı, rakip işletmeler ile karşılaştırmalar yapılarak belirlenebilir. Oranın yüksek çıkması veya yükselme meyilli olması işletmenin lehine bir durum kabul edilir (Akdoğan ve Tenker, 2004: 635).

2.6.4.2.2. Faaliyet Kârı Oranı

Faaliyet kâr marjı, ana faaliyetler sonucunda işletmenin ne ölçüde kâr sağladığını tespit etmede kullanılır. Oran, faaliyet kârının net satışlara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Faaliyet Kâr Marjı} = \frac{\text{Faaliyet Kârı (Zararı)}}{\text{Net Satışlar}}$$

Oranın yüksek çıkması kârlı ve verimli ana faaliyeti ifade ederken, oranın azalma eğilimi göstermesi ise verimliliğin düştüğünü gösterir (Çabuk ve Lazol, 2018: 226).

2.6.4.2.3. Dönem Kârı Oranı

Oran aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$\text{Dönem Kârı Oranı} = \frac{\text{Dönem Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Net Satışlar içerisindeki dönem kârı veya zararı oranını tespit etmek için kullanılan oranın yüksek olması olumlu yorumlanır. Benzer işletmelerin oranları ve sektör ortalamaları kârlılık ile ilgili değerlendirme yapabilmek için bir kıstastır (Çabuk ve Lazol, 2018: 227).

2.6.4.2.4. Dönem Net Kârı Oranı

Faaliyetlerin net verimliliği hakkında fikir elde etmemizi sağlar. Uygulanan politikaların ve alınan kararların sonuçlarını gösterir. Bu oranın bir standartı yoktur fakat sanayi işletmelerinde % 4-6 arasında olması işletmeler açısından olumlu yorumlanır (Çabuk ve Lazol, 2018: 227). Bir işletmenin net kârı, faaliyet kârından özellikle şu iki noktadan ayrılır (Akgüç, 2017: 597).

- Net kâr hesaplanırken, firmanın finansman giderleri ile esas faaliyet dışı gelir ve giderleri de dikkate alınır.
- Net kâr hesaplanırken, ödenen ve ödenecek gelir veya kurumlar vergileri indirilir.

$$\text{Dönem Net Kârı Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}}$$

2.6.4.3. Varlıklar Üzerinden Kârlılık Oranları

2.6.4.3.1. Aktif Kârlılık Oranı

Oran, işletmenin varlıklarının kâr elde etmede ne ölçüde verimli olduğunu tespit etmek amacıyla kullanılır. Oranı hem vergiden sonraki kârı, hem de vergiden önceki kârı esas almak suretiyle iki farklı şekilde hesaplamak mümkündür. Oranı şöyle gösterebiliriz (Akdoğan ve Tenker, 2004: 639):

$$\text{Varlıkların Karlılığı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Toplam Varlıklar (Aktif Toplam)}}$$

Bu hesaplamanın sonucunda elde edilen katsayının büyük olması şirketin varlıklarının kâr yaratma konusunda başarılı kullanıldığını yansıtır (<https://piyasarehberi.org/sozluk/aktif-karlilik-orani>).

2.6.5. Borsa Performans Oranları (Piyasa Oranları)

Firmaların piyasa değeri, defter değeri, hisse başı kâr, fiyat kazanç oranı ve kâr payı ödemesi gibi kriterleri değerlendirmesinde borsa performans oranlarından faydalanılmaktadır.

Bu oranlar yatırımcılar tarafından sıklıkla takip edilen oranlar olup firmaları sektörde faaliyet gösteren diğer firmalarla karşılaştırma yapmayı sağlar. Ayrıca bu oranlar firmaların farklı zaman dilimlerindeki verilerinin de karşılaştırılmasını mümkün kılar (Babayiğit, 2020: 21)

Yatırım amaçlı analizlerde, firmaların yeterli kâr ediyor olmasının yanı sıra firmalarda mevcut yatırımcılarla potansiyel yatırımcıların daha rasyonel kararlar verebilmeleri için hisse senedi başına düşen kâr ve kâr dağıtım yüzdesi gibi yatırım yapmak için ihtiyaç duyulan birçok oranın da bilinmesi gerekir. İşletmelerin borsa performansının analizinde kullanılan oranlar ve hesaplanması aşağıdaki gibidir (Tıraşoğlu, 2020: 26).

$$\text{Hisse Başı Kâr} = \frac{\text{Dönem Kârı}}{\text{Hisse Senedi Sayısı}}$$

Kâr payının imtiyazlı ve adi hisse senetleri sayısına bölünmesiyle bulunur. Şirket kârlılığına ait önemli bir veridir. Hisse fiyatlarının belirlenmesinde kullanılır

$$\text{Fiyat – Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedinin Borsa Fiyatı}}{\text{Hisse Senedi Başına Düşen Kâr}}$$

İşletmeye yatırımı olan ya da yatırım yapmayı düşünen yatırımcıları ilgilendiren oran hisse senedi başına düşen kâr payı ile hisse senedinin borsa fiyatı arasındaki ilişkiyi ortaya koyar. Söz konusu orana Hisse Senedi Rantabilitesi oranı da denmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2004: 644).

$$\text{Piyasa Değeri – Defter Değeri Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedi Borsa Değeri}}{\text{Hisse Senedi Defter Değeri}}$$

Hisse senedinin borsa fiyatı ile hisse senedinin nazari (defter) değeri arasındaki ilişkiyi ortaya koyar. Orana göre, aynı sektörde faaliyette bulunan işletmelerden PD/DD oranı küçük olan işletmenin hisse senedine yatırım yapılması uygun olur (Akdoğan ve Tenker, 2004: 645).

BÖLÜM III

YÖNTEM

3.1. Araştırmanın Veri Seti ve Modeli

Bu çalışma 2006-2020 dönemi arasında Borsa İstanbul Metal Eşya Sektöründe faaliyet gösteren firmaları kapsamaktadır. Araştırmanın veri seti için BIST Metal Eşya Sektöründe yer alan firmalara ilişkin finansal veriler üçer aylık dönemler halinde Kamuyu Aydınlatma Platformundan, Borsa İstanbul'un resmi internet sitesinden ve firmaların web sayfalarında yayınlanan mali tablolardan karşılaştırma ile sınıanarak elde edilmiştir. BIST Metal Eşya sektöründe faaliyet gösteren her üç aylık dönemde kesintisiz işlem gören ve verilerine ulaşılabilen 23 firma ve bu firmaların BIST kodları Tablo 3.1'de sunulmuştur.

Tablo 3.1: BIST Metal Eşya Sektörü Firmaları

<i>Hisse Adı</i>	<i>Hisse Kodu</i>	<i>Hisse Adı</i>	<i>Hisse Kodu</i>
Alarko Carrier Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ALCAR	Karsan Otomotiv Sanayi A.Ş.	KARSN
Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi A.Ş.	ASUZU	Klimasan Klima Sanayi A.Ş.	KLMSN
Arçelik A.Ş.	ARCLK	Makina Tarım Endüstri A.Ş.	MAKTK
Bosch Fren Sistemleri Sanayi A.Ş.	BFREN	Otokar Otomotiv Savunma Sanayi A.Ş.	OTKAR
Ditaş Doğan Yedek Parça İmalat A.Ş.	DITAŞ	Parsan Makina Parçaları Sanayi A.Ş.	PARSN
Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş.	EGEEN	Silverline Endüstri Ticaret A.Ş.	SILVR
Emek Elektrik Aş	EMKEL	Tofaş Türk Otomobil A.Ş.	TOASO
Eminiş Ambalaj Sanayi A.Ş.	EMNIS	Türk Prysmian Kablo A.Ş.	PRKAB
Federal-Moğol İzmit Piston Tesisleri A.Ş.	FMIZP	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK
Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	FROTO	Vestel Beyaz Eşya Sanayi Ticaret A.Ş.	VESBE
Gersan Elektrik Ticaret A.Ş.	GEREL	Vestel Elektronik Sanayi A.Ş.	VESTL
İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi A.Ş.	IHEVA		

Araştırmada 2006-2020 döneminde firmalara özgü karakteristiklerin aktif kârlılığı üzerine etkileri araştırılmıştır. Bu kapsamda araştırmada kullanılan değişkenlerin düzenlenmesinde izlenen yol Tablo 3.2’de gösterilmiştir.

Tablo 3.2: Değişkenlerin Düzenlenmesinde İzlenen Yol ve Değişkenler

	<i>Değişken</i>	<i>Tanım</i>	<i>Açıklama</i>	<i>Dönemi</i>
Bağımlı	ROA	Aktif Kârlılık	Net Kâr / Aktif Toplam	2006:Q1- 2020:Q4
	KLD	Kaldıraç Oranı	(KVYK+UVYK)/Aktif Toplamı	2006:Q1- 2020:Q4
Bağımsız	KVB	Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı	KVYK / Aktif	2006:Q1- 2020:Q4
	SOTS	Stok Tutma Süresi	(365*Ortalama Stoklar) / Satılan Malın Maliyeti	2006:Q1- 2020:Q4
	AOTS	Alacak Tahsil Süresi	(365*Ortalama Ticari Alacaklar) / Net Satışlar	2006:Q1- 2020:Q4
	CO	Cari Oran	Dönen Varlık Toplamı / KVYK	2006:Q1- 2020:Q4
	LO	Likidite Oranı	Dönen Varlıklar-Stoklar / KVYK	2006:Q1- 2020:Q4
	NO	Nakit Oran	Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / KVYK	2006:Q1- 2020:Q4
	SPO	Satış Potansiyeli	Net Satış Büyümesi= ((Cari Net Satışlar – Bir Önceki Yıl Net Satışlar) / Bir Önceki Yıl Net Satışlar)*100)	2006:Q1- 2020:Q4
	RSK	Risk	Esas Faaliyet Kârı / Aktif Toplamı Oranının Standart Sapması	2006:Q1- 2020:Q4
	DURV	Duran Varlık/Aktif Toplam	Duran Varlık Toplamı / Aktif Toplam	2006:Q1- 2020:Q4
	BYT	Ln Aktif	Aktif Toplamın Doğal Logaritması	2006:Q1- 2020:Q4
	PD	Ln Piyasa Değeri	Piyasa Değerinin Doğal Logaritması	2006:Q1- 2020:Q4
	ABO	Aktif Büyüme Oranı	((Cari Toplam Aktifler) -Bir Önceki Yıl Toplam Aktifler) / (Bir Önceki Yıl Toplam Aktifler)*100	2006:Q1- 2020:Q4
	F/K	Fiyat Kazanç Oranı	Hisse Senedi Borsa Fiyatı / Hisse Başı Kâr	2006:Q1- 2020:Q4

Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada firma kârlılığı (ROA) ile firmalara özgü karakteristikler arasındaki ilişki (1) nolu eşitlik ile tahmin edilmiştir.

$$ROA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 KLD_{it} + \beta_2 KVB_{it} + \beta_3 SOTS_{it} + \beta_4 AOTS_{it} + \beta_5 CO_{it} + \beta_6 LO_{it} + \beta_7 NO_{it} + \beta_8 SPO_{it} + \beta_9 RISK_{it} + \beta_{10} DURV_{it} + \beta_{11} BYT_{it} + \beta_{12} PD_{it} + \beta_{13} ABO_{it} + \beta_{14} F/K_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

3.2. Aktif Kârlılığın Belirleyicileri Üzerine Ampirik Çalışmalar

Kârlılığın belirlenmesi amacı ile farklı yöntemler kullanılarak çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalarda kârlılığı etkileyen değişkenler (likidite oranları, kaldıraç oranları, faaliyet oranları, kârlılık oranları, borsa performans oranları, firma boyutu, firma büyüklüğü) araştırılmış ve farklı sonuçlar elde edilmiştir. Literatürde yer alan başlıca çalışmalar aşağıdaki gibidir:

Jose, Lancaster, Jerry vd. (1996), 1974 - 1993 yıllarını kapsayan çalışmasında yedi farklı sektörde faaliyet gösteren 2.718 firmanın 20 yıllık verilerini kullanarak nakit dönüşüm süresinin kârlılık üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Analiz bulguları, tüm sektörler açısından nakit dönüşüm süresi ile aktif kârlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişkinin varlığını işaret etmektedir. Ayrıca çalışmada özkaynak kârlılığı ile nakit dönüşüm süresi incelendiğinde iki değişken arasındaki ilişkinin sonucu çok farklı sonuçlanmamıştır. Bunun yanı sıra yazarlar, inşaat sektörü için nakit dönüşüm süresi ile kârlılık arasındaki ilişkinin %5 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucuna varmışlardır

Shin ve Soenen (1998), Amerika'da faaliyet gösteren firmaları 58.985 gözlem değeri kullanarak 1975-1994 dönemini için araştırdıkları çalışmalarında, firmaların işletme sermayesi yönetimi etkinliğinin kârlılık üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Regresyon analizi yöntemi kullanılan çalışmada, nakit dönüş süresi yerine alternatif olarak net ticari dönüş süresi tercih edilmiştir. Analiz bulgularına göre yazarlar, net ticari dönüş süresi ile firma kârlılığı arasında güçlü negatif bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir. Bunun yanı sıra araştırmadan elde edilen sonuçlara göre, %1 anlam düzeyinde net ticari dönüş süresi kısa olan firmaların daha kârlı olduğu vurgulanmıştır.

Demir (2001), İMKB'de mali sektör esasında 16 şirketin 1991-2000 dönemine ilişkin verilerini kullanarak incelediği çalışmasında hisse senedi fiyatında etkisi olan işletme seviyesindeki etmenleri araştırmıştır. Zaman serisi verileri en küçük kareler yöntemi (EKK) ile test edilen çalışmada metot olarak tanımlanan değişkenlere ilişkin zaman serilerine çoklu regresyon analizi kullanılmıştır. Araştırmada piyasa değeri / defter değeri oranının işletme seviyesinde mali sektör hisse senedi fiyatına etki gösteren en önemli etmen olduğu sonucunu elde etmiştir.

Deloof (2003), 1009 büyük ölçekli Belçika firması üzerinde 1992-1996 dönemini kapsayan çalışmada firmaların işletme sermayesi yönetimi ile brüt faaliyet kârı arasındaki ilişkiyi ele almıştır. Araştırmanın bulguları, firma kârlılığı ile alacak tahsil süresi, stok tutma süresi ve borç ödeme süresi arasında negatif ve anlamlı bir ilişkiyi işaret etmektedir.

Eljelly (2004), Suudi Arabistan'da tarım, hizmet ve endüstri alanında faaliyette bulunan firmaların 1996-2000 yıllarını kapsayan çalışmada, kârlılık ve likidite arasındaki ilişkiyi regresyon analizi ile araştırmıştır. Araştırma sonucunda, firma kârlılığı ve likiditesi arasında istatistiksel olarak negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki ortaya konmuştur.

Goddard, Tavakoli ve Wilson (2005), Fransa, İtalya, Belçika, İngiltere'de faaliyet gösteren üretim ve hizmet sektöründeki firmaların kârlılık üzerinde etkisi bulunan faktörleri incelemiştir. Araştırma sonucuna göre, İşletme kârlılığı ile büyüme oranı arasında; işletmelerin borç verme oranları arasındaki ilişki negatif yönde olduğu tespit edilmiştir. Ancak yazarlar likiditesi yüksek olan firmaların kârlı olma eğiliminde olduğu sonucuna varmışlardır.

Kalaycı ve Karataş (2005), 1996-1997 yıllarını kapsayan çalışmalarında, imalat sanayisinin alt sektöründe faaliyet gösteren firmaların, hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Yazarlar araştırma sonucunda bahsedilen sektörlerde hisse senedi getirilerinin; kârlılık, borsa performansı ve verimlilik oranları ile açıklandığını tespit etmişlerdir.

Hanifa ve Hudaib (2006), 1996-2000 yıllarını kapsayan çalışmalarında, Malezya firmalarının finansal verilerini kullanarak işletme kârlılığını etkileyen faktörleri araştırmışlardır. Araştırma sonucunda yazarlar, kaldıraç oranı ile firma kârlılığı arasında negatif yönde ilişki tespit etmişlerdir.

Lazaridis ve Tryfonidis (2006), 2001-2004 yıllarını kapsayan çalışmalarında, Atina Borsası'nda işlem gören 131 firmanın verilerinden faydalanarak işletme sermayesi yönetimi ile firma kârlılığı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırma sonucunda yazarlar, firma kârlılığı ile nakde dönüşüm süresi arasındaki ilişkinin negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğunu tespit etmişlerdir.

Padachi (2006), 1998-2003 yıllarını kapsayan çalışmada Moritanya'da faaliyet gösteren 58 küçük ölçekli imalat firmasının verilerini kullanarak işletme sermayesi yönetimi ile firma kârlılığı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Sabit etkiler ve havuzlanmış en küçük kareler yöntemi kullanılan araştırma bulguları alacak tahsil süresi, stok tutma süresi ve nakde dönüşüm süresi ile firma kârlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir

ilişkiyi işaret etmektedir. Ayrıca nakde dönüşüm süresinin uzaması ile stoklara ve alacaklara yüksek oranda yatırım yapılması firma kârlılığını olumsuz etkilemektedir.

Öz ve Güngör (2007), 1992-2005 yıllarını kapsayan çalışmalarında, BIST'te işlem gören 68 imalat firmasının işletme sermayesi yönetimi ile firma kârlılığı arasındaki ilişkiyi etkisini tetkik etmişlerdir. Çalışma sonucuna göre, alacak devir hızı, borç devir hızı, stok devir hızı ve net ticaret süresi ile firma kârlılığı arasında negatif yönlü ilişki bulunmaktadır. Ayrıca mali duran varlık ve satışlardaki büyüme ile firma kârlılığı arasında ise anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki mevcuttur.

Raheman ve Nasr (2007), Karachi Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 94 Pakistan firmasının sermaye yönetiminin firma kârlılığı üzerindeki etkisini 1994-2004 yıllarını kapsayan verileri kullanarak araştırmışlardır. Yazarlar cari oran, alacak tahsil süresi, nakit dönüşüm süresi, stok tutma süresi ve borçların ödenme süresi ile firma kârlılığı arasında anlamlı ve negatif yönlü ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir.

Kandır vd. (2008), Türk turizm firmalarının finansal performanslarını incelediği çalışmada, turizm gelirlerinin milli gelire oranı ve turizm firmalarının doluluk oranındaki değişikliklerin firma performansı üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Finansal performansın yatırım kârlılığı, özsermaye kârlılığı ve satışların kârlılığı açısından inceledikleri çalışmada yazarlar, Türk turizm firmalarının doluluk oranları ile finansal performansları arasında doğru yönde bir ilişki olduğunu saptamışlardır. Bunun yanı sıra, üç performans ölçütü ile turizm gelirlerinin milli gelire oranı arasındaki ilişkinin negatif yönlü olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, turizm firmalarının performansları üzerinde yaşanan 1994 ve 2001 yılları ekonomik krizlerinin de olumsuz etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Şamiloğlu ve Demirgüneş (2008), imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların kârlılıklarını 1998-2007 verilerini kullanarak araştırmışlardır. Analiz neticesinde kaldıraç oranı, alacak tahsil süresi ve stok tutma süresi ile firma kârlılığı arasında negatif yönlü ilişki, satışlardaki büyüme ile kârlılık arasında ise pozitif yönlü ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca nakde dönüşüm süresi, firma boyutu ve maddi duran varlık oranı ile firma kârlılığı arasındaki ilişkinin anlamlı olmadığı tespit edilmiştir.

Aydeniz (2009), 1998-2007 yıllarını kapsayan çalışmada BIST'te faaliyet gösteren gıda ve içecek firmalarını incelemiştir. Doğrusal Regresyon yöntemi kullanılan çalışmada ekonomik göstergelerin, finansal performans ölçütleri nasıl etkilendiğini araştırmıştır. Araştırma bulgularına göre kapasite oranının EBIT ve EBITDA' yı, ÜFE ve TÜFE' nin

kârlılık oranlarını (ROE, ROA ve ROS) ve faiz oranlarının NOPAT' ı etkilediği sonucuna varmıştır.

Guest (2009), 1981-2001 yıllarını kapsayan çalışmasında İngiltere'de faaliyette bulunan firmaların verilerini kullanarak firma kârlılığını etkileyen faktörleri incelemiştir. Yazar araştırma sonucunda kaldıraç oranının artmasının kârlılığı negatif yönde etkilediği tespit etmiştir.

Ramachandran ve Janakiraman (2009), Hindistan kağıt sektöründe faaliyet gösteren 37 firmanın 1997-2006 dönemi verilerinden faydalanarak sermaye yönetimi ile faiz ve vergi öncesi kâr (FVÖK) arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yazarlar borçların ödenme süresi ve nakde dönüşüm süresi ile FVÖK arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğunu vurgulamışlardır.

Şen ve Oruç (2009), 1993-2007 yıllarını kapsayan çalışmalarında imalat sektöründe faaliyette bulunan 49 firmanın verilerinden faydalanarak sermaye yönetiminin firma kârlılığı üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırmanın bulgularına göre cari oran, alacak tahsil süresi, nakde dönüşüm süresi, net işletme sermayesi düzeyi, stok bulundurma süresi ile firma aktif kârlılığı arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Büyüksalvarcı (2010), finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasındaki bağlantıyı incelediği çalışmasını 2009 yılına ait İMKB imalat sektöründe etkinlikte bulunan firmalar üzerinde yapmıştır. Çalışmada şirketlerin likidite, faaliyet, mali yapı, kârlılık ve borsa performans durumlarını gösteren finansal oranlarının hisse senedi getirilerini nasıl etkilediğini araştırmıştır. Analizlere göre hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasında genellikle doğrusal olmayan bağlantıların olduğu belirlenmiştir.

Birgili ve Düzer (2010), 2001-2006 yıllarında İMKB-100'de yer alan 58 firmaya ait verileri kullanarak finansal oranlar ile firma değeri arasında ilişkiyi incelemiştir. Analizde bağımlı değişken olarak firmalara ait firma değerleri, bağımsız değişken olarak ise finansal oranları kullanmışlardır. Çalışmanın sonucunda; firmanın likidite durumunun, mali yapısının ve borsa performansının firma değeri üzerinde etkisinin oldukça fazla olduğunu belirtmişlerdir. Bunun yanı sıra, faaliyet oranları ve kârlılık oranlarının bir kısmı ile firma değeri arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığını ifade etmişlerdir.

Mathuva (2010), 1993-2008 yıllarına ilişkin verileri kullanarak Nairobi Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 30 firmanın alacak tahsil süresinin, stok tutma süresinin, borçların ödenme süresinin, kaldıraç oranının, nakde dönüşüm süresinin firma kârlılığına

etkisini araştırmıştır. Araştırma sonucuna göre alacak tahsil süresi ve nakde dönüşüm süresi ile krllik arasında negatif yönlü ve anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca stok tutma süresi, borç ödeme süresi ile krllik arasında ise pozitif yönlü ve anlamlı ilişki tespit edilmiştir.

Gill, Biger ve Mathur (2010), 2005-2007 dönemi verilerini kullanarak New York Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören ve imalat sektöründe faaliyet gösteren 88 firmanın işletme sermayesi yönetiminin firma kârlılığı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Analiz sonuçlarına göre firma kârlılığı ile alacak tahsil süresi arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca nakde dönüşüm süresi ile brüt faaliyet kârı arasında pozitif yönlü ilişki saptanmıştır.

Dumanoğlu ve Ergül (2010), 2006-2009 döneminde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 11 teknoloji şirketinin mali performanslarını incelemişlerdir. TOPSİS yöntemi kullanılan çalışmada finansal oranlar her bir şirket için hesaplanarak genel şirket performansını gösteren tek bir puana çevirmişlerdir. Elde ettikleri sonuçlara göre en başarılı bilişim şirketi Arena Bilgisayar San. Tic. A.ř olurken, en başarısız bilişim şirketi ise Escort Computer Elektronik San. Tic. A.ř. olmuştur.

Coşkun ve Kök (2011), BİST'te işlem gören ve 7 farklı sektörde faaliyet gösteren üretim firmalarının 1995-2005 yıllarını kapsayan verilerini inceleyerek işletme sermayesi ile firma kârlılığı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Analiz sonuçlarına göre nakde dönüşüm süresi, stok bulundurma süresi ve alacak tahsil süresi ile krllik arasındaki ilişki anlamlı ve negatif yönlüdür. Ayrıca krllik ile borç ödeme süresi arasında pozitif yönlü bir ilişki saptanmıştır.

Gider (2011), zel bir hastanenin 1998-2003 yılları arasındaki 6 faaliyet dönemine ait verilerini kullanarak krizden etkilenme durumunu araştırmıştır. Oran analizi yöntemi kullanılan çalışmada firma performansını Spearman korelasyon analizi ile ölçmeyi amaçlamıştır. Yazar, bahsi geçen firmanın krizden olumsuz etkilendiği tespit etmiştir fakat krizden sonra mali dengeler açısından düzelmenin olduğu sonucuna varmıştır. Çalışma bulgularına göre genel olarak incelenen firmanın finansal yapısının güçlü olduğu oran analiziyle saptamıştır.

Aydemir vd. (2012), İMKB'de yer alan imalat sektöründe etkinlikte bulunan 73 firmanın 1990-2009 yıllarındaki verilerin kullanıldığı çalışmalarında, hisse senedi fiyatlarının saptanmasında etkin olan finansal oranları panel veri metoduyla değerlendirmişlerdir. Çalışmada krllik ve likidite oranlarının hisse senedi getirileri üstünden pozitif bir etki sağladığı sonucuna varılmıştır. Aynı zamanda borçluluk belirtisi olarak incelenen kaldıraç

oranının da benzer şekilde bir etki sağladığını tespit etmişlerdir. Fakat faaliyet oranlarının hisse senedi getirisine bir etkide bulunmadığını saptamışlardır. Sonuç olarak çalışmalarında finansal oranların hisse senedi getirisini tespit etmedeki görevinin oldukça düşük olduğunu saptamışlardır.

Çakır ve Küçükkaplan (2012), 2000-2009 yılları arasında İMKB’de işlem gören 122 üretim firmasının verilerini kullandığı çalışmada, likidite oranları, alacak devir hızı ve stok devir hızı ile aktif karlılığı, öz sermaye karlılığı ve piyasa değeri/defter değeri oranları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda cari oran ve kaldıraç oranının aktif kârlılık ile negatif; asit test oranı, stok devir hızı ve aktif devir hızının ise aktif kârlılık ile pozitif ve anlamlı ilişki olduğunu tespit edilmiştir.

Saldanlı (2012), BİST’te işlem gören 54 üretim firmasının 2001-2011 yıllarını kapsayan verilerini incelemiştir. Likidite ile kârlılık ilişkisini araştırdığı çalışmada, brüt kâr marjı, aktif kârlılığı ve faaliyet oranlarını kullanmıştır. Çalışma sonucunda, cari oran ve nakit oranın haricindeki değişkenlerin firmanın aktif kârlılığı üzerinde bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir.

Vural, Sökmen ve Çatanak (2012), 2002-2009 yıllarını kapsayan çalışmalarında, BİST’te işlem gören 75 üretim firmasının finansal verilerini inceleyerek işletme sermayesi yönetim bileşenleri ile işletme performanslarını analiz etmişlerdir. Panel veri analiz yöntemi kullanılan çalışmanın bulgularına göre yazarlar, firmaların alacakların tahsilat süresiyle birlikte nakit dönüşüm döngüsünü kısaltarak kârlılığını artırabildiği sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, kaldıraç oranının firma kârlılığı ile negatif ilişkiye sahip olduğunu gözlemlemişlerdir.

Aksoy (2013), BİST’te işlem gören 146 üretim firmasının, 2003-2012 yıllarına ait verilerini incelediği çalışmada, işletme sermayesi yönetimi ile işletme performansını panel veri yöntemi ile değerlendirmiştir. 2008 krizi öncesi ve sonrası olarak değerlendirme yaptığı çalışma bulgularına göre, performans ilişkisi ile cari oran negatif; stok devir hızı ile 2008 öncesi pozitif çıkarken 2008’den sonra negatif ilişki tespit edilmiştir. Aktif kârlılık ile nakit dönüşüm hızı arasında negatif ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Bektaş ve Tekin (2013), İMKB’de işlem gören mevduat bankalarının 2011 yılındaki borsa performans oranları ile bilançolarından elde edilmiş finansal oranlar arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Kanonik korelasyon analizi tercih edilen çalışmanın sonucunda yatırım kararı alınırken özellikle aktif kârlılık ve PD/DD oranlarının önemli olduğu vurgusu yapmışlardır.

Koşan ve Karadeniz (2013), İmalat sektörünün 2009, 2010 ve 2011 yıllarına ait finansal performansı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Bilançoları yardımıyla incelemiştir. DuPont analiz tekniği kullanılan çalışma, büyük işletmelerde aktif devir hızı, ROS, ROA ve ROE gibi değerlerle ölçülen finansal performansın daha başarılı olduğunu, küçük işletmelerde ise özellikle aktif kullanımının verimsiz olduğunu orta koymaktadır. Orta büyüklükteki işletmelerin küçük işletmelere göre finansal performansının başarısını daha iyi olduğu tespit etmişlerdir.

Okuyan (2013), 1993-2010 yıllarını kapsayan çalışmasında 1000 firmaya ait finansal verileri kullanılarak kârlılığı etkileyen unsurları incelemiştir. Panel veri analizi yöntemi kullanılan çalışma bulgularına göre yazarlar, kârlılık oranı ile ihracat düzeyi arasında pozitif yönlü bir ilişki; borçlanma ve büyüklük arasında negatif yönlü bir ilişkinin varlığını vurgulamıştır.

Ömürbek ve Kınay (2013), Borsa İstanbul'da (BİST) faaliyet gösteren iki şirketin 2012 yılına ait finansal veriler kullanılarak her iki havayolu şirketinin finansal performanslarını incelemiştir. Çok kriterli karar verme tekniklerinden biri olan TOPSIS yöntemi tercih edilen çalışmada iki havayolu şirketinin finansal performansları değerlendirilmiştir. Çalışma sonucunda şirketlerden birinin performansını diğer şirkete göre daha yüksek bulmuşlardır.

Karadeniz vd. (2014), BİST'te işlem gören dört spor şirketinin 2011-2013 yılları verilerini kullanarak finansal durumlarını oran analizi ile incelemişler. Yapılan çalışmada ele alınan dört spor şirketinin varlıklarını etkin şekilde kullanamadıkları, finansal yükümlülüklerini yerine getirmede oldukça zayıf olduğu ve hatta iki şirketin iflas riski taşıdığı sonucuna varılmıştır.

Ayrıçay ve Türk (2014), BİST'te işlem gören 56 şirketin 2004-2011 yılları arası verilerini kullanarak finansal oranları ile piyasa değeri arasındaki ilişkiyi ölçmüşlerdir. Çalışmada panel veri analizi kullanılmışlardır. Araştırmadan elde edilen bulgulara göre, piyasa değeri ile asit test oranı, aktif devir hızı, piyasa defter değeri ve finansal kaldıraç oranlarının istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

Ukaekbu (2014), 2005-2009 yıllarını kapsayan çalışmasında imalat sektöründe faaliyet gösteren Mısır, Kenya, Nijerya ve Güney Afrika'da yer alan firmaların işletme sermayesi verimliliği ile firma kârlılığı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, alacak tahsil süresi ve nakde dönüşüm süresi ile firma kârlılığı arasında

istatistiksel olarak anlamlı ve negatif, firma boyutu ve kârlılığı arasında pozitif yönlü ilişki tespit etmiştir.

Ecer ve Günay (2014), 2008-2012 yıllarını kapsayan çalışmalarında Borsa İstanbul'a kayıtlı dokuz turizm şirketini finansal verilerini değerlendirmişlerdir. Araştırma sonucuna göre kaldıraç göstergesi finansal performanslarının ölçülmesinde en önemli göstergedir. Turizm şirketlerinin performanslarına göre de sıralandığı çalışmada, turizm sektöründe performans belirlemeye yönelik olarak finansal oranların kullanılabileceği vurgulanmıştır.

Ademola (2014), gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren Nijerya Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlı 12 firmanın işletme sermayesi yönetimi ile firma kârlılığı arasındaki ilişkiyi 2002-2011 dönemi için araştırmıştır. Analiz sonuçlarına göre alacak tahsil süresi ve atılған finansman politikası ile kârlılık arasında negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı; kaldıraç oranı, firma boyutu, yatırım politikası ile kârlılık arasında pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Kârlılık ile nakde dönüşüm süresi arasında ilişki ise pozitif yönlüdür fakat istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Kendirli ve Konak (2014), BIST'te işlem gören 18 firmanın 2008-2012 yıllarına ait verileri kullanarak işletme sermayesi yönetimi ile firma kârlılığı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Analiz sonucunda nakde dönüşüm süresi ve alacak devir hızı ile aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı arasında anlamlı ve negatif yönlü, Tobins' q açısından anlamlı olmayan ilişki tespit edilmiştir.

Pratheepan (2014), 2003-2012 yıllarını kapsayan çalışmasında, Sri Lanka Borsası'nda işlem gören 55 üretim firmasının finansal verilerini araştırmıştır. İşletmelerin kârlılığını etkileyen faktörleri incelediği çalışma bulguları, işletme büyüklüğü ile kârlılık arasında pozitif bir ilişki olduğunu işaret etmektedir. Ayrıca yazar, kaldıraç ve likiditenin firmaların kârlılığı üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığını tespit etmiştir.

Topaloğlu (2014), 2000-2012 yıllarını kapsayan çalışmasında, BIST Metal Eşya Makina endeksinde faaliyette bulunan on sekiz şirketin verilerini kullanarak finansal krizlerin firma kârlılığı üzerindeki etkisini araştırmıştır. 2001 ve 2008'de gerçekleşen finansal krizler analiz kapsamına dahil edilmiştir. Çalışmada kriz öncesi, kriz dönemi ve sonrası dönemler incelemiş, çalışma bulguları yıl bazında değerlendirilmiştir. Firmaların finansal performansı belirlenen çalışmada, finansal krizlerin firma performansını ne ölçüde etkilediği tespit edilmeye çalışılmıştır. Çok kriterli karar verme yöntemi olan TOPSIS kullanılan çalışma sonucunda yazar, sektörde yer alan firmalar içinde finansal performansı en istikrarlı olan şirketin, Federal Moğul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş. olduğunu belirlemiştir.

Diğer firmalarda ise 2000-2012 yıllarında finansal performanslarında ve sıralamalarında değişiklikler yaşandığını tespit etmiştir. Bunun yanı sıra, 2008 krizinden kaynaklanan kırılganlığın, 2001 krizine nispeten daha düşük seviyede olduğunu saptamıştır.

Akbulut ve Rençber (2015), BIST İmalat sektöründe işlem gören 32 işletmenin verilerini kullanarak 2010-2012 dönemini kapsayan üç yıllık finansal performansları ile pazar değeri/defter değeri oranları karşılaştırmışlardır. Çalışmada Topsis yöntemiyle performans skorları elde edilmiş ve daha sonra işletmelerin finansal performansları ile borsa performansları arasındaki ilişki korelasyon analizi ile incelemişlerdir. İşletmelerin finansal performansları ile borsa performansları arasında istatistik olarak anlamlı ilişki olmadığını ifade etmişlerdir.

İskenderoğlu vd. (2015), 2009–2012 yıllarını kapsayan çalışmalarında, Türkiye enerji sektörü ile Avrupa enerji sektörünün mali yapısı, verimlilik, likidite ve kârlılık durumlarını incelemişlerdir. 79 adet enerji işletmesinin bilanço ve gelir tablolarından yararlanılan çalışmada Avrupa Enerji Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin likidite, finansal yapı, verimlilik ve kârlılık durumlarının Türkiye Enerji Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerden daha iyi bir performans gösterdiklerini tespit etmişlerdir.

Kaya ve Öztürk (2015), BİST’te Gıda, İçki ve Tütün Sektöründe faaliyette bulunan işletmelerin 2000-2013 yılları arasındaki muhasebe kârları ile hisse senedi fiyatları arasında olan ilişkiyi inceleyen çalışmalarını, panel eşbütünlük ve Granger nedensellik testi ile analiz etmişlerdir. Yapılan çalışmanın sonucuna göre; aktif karlılık, esas faaliyet karlılığı ve net kar marjı oranları ile hisse senedi fiyatları arasında istatistiksel bakımdan anlamlı bir ilişkiye sahip oldukları saptanmıştır.

Yılmaz (2015), 2001-2010 dönemlerine ait 10 yılı kapsayan çalışmasında Borsa İstanbul’da işlem gören yedi tekstil firmasının verilerini kullanarak finansal performansları ve hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Panel veri analizi yöntemi kullanılan çalışma bulgularına göre hisse senedi fiyatı üzerinde likidite, kaldıraç, faaliyet ve kârlılık oranlarından oluşan on üç adet oranın anlamlı etkilerinin olduğu sonucuna varılmıştır.

Meydan, Yıldırım ve Senger (2016), Borsa İstanbul’da işlem gören 10 gıda firmasının finansal performanslarını Gri İlişkisel Analiz Yöntemi kullanarak araştırmışlardır. Analiz sonuçlarına göre finansal performans açısından birinci sırada yer alan firmanın, kaldıraç etkisinden faydalanarak ve faaliyet devir hızını yüksek tutarak iyi bir performansa sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Yazarlar ayrıca yüksek kaldıraç oranının uzun vadede finansal riski artırdığı sonucunu elde etmişlerdir.

Cengiz ve Püskül (2016), BİST’de sürekli işlem gören 228 adet işletme için 2011-2015 yıllarındaki işletme karlılığı ve hisse senedi getirileri arasında olan ilişkiyi inceledikleri çalışmalarını, panel ve veri yönetimiyle analiz etmişlerdir. Yapılan çalışmanın sonucuna göre; öz kaynak kârlılığı ve brüt satış kârlılığındaki artışın hisse senedi getirilerini azalttığı saptanmıştır. Yazarlar ayrıca, işletmelerin karlılık oranları kullanılarak hisse senedi getiri konusunda tahmin yürütülebileceği sonucunu elde etmişlerdir.

Doğan ve Topal (2016), 2005-2012 yıllarını kapsayan çalışmada, üretim sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansal verilerini kullanarak kârlılık üzerinde etkisi olan faktörleri incelemişlerdir. Araştırma sonucunda ROA ve ROE ile toplam varlıklar arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki olduğu; finansal kaldıraç ile negatif yönde ilişki olduğu saptanmıştır.

İltaş, Y. (2016), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının 1996-2003 dönemi verilerini kullanarak işletme sermayesi gereksinimi (InISG) ile nakde dönüşüm süresi (NDS), kaldıraç oranı (KLD), cari oran (CO) ve aktif kârlılığı (ROA) arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisinin varlığını araştırmıştır. Panel birim kök, panel eşbütünleşme ve nedensellik analizleri gibi ekonometrik teknikler kullanılan analiz sonucunda, InISG, NDS, KLD, CO ve ROA arasında uzun dönem eşbütünleşme ilişkisinin varlığını ortaya koymuştur. Yazar ayrıca InISG ile uzun dönemde NDS ve ROA arasında negatif; KLD ve CO arasında pozitif ve istatistiki olarak anlamlı ilişki tespit etmiştir.

Jakpar, vd. (2017), Malezya imalat sektöründe faaliyet gösteren 164 firmanın 2007-2011 dönemine ilişkin verilerinden faydalanarak işletme sermayesi yönetiminin firma kârlılığı üzerindeki etkisini araştırmıştır. Sabit etkiler ve rassal etkiler modeli kullanılan çalışma sonucuna göre, alacak tahsil süresi, stok tutma ve firma boyutu ile kârlılık arasında pozitif; nakde dönüşüm süresi ve kârlılık arasında negatif ilişki tespit edilmiştir.

Atlı ve Demir (2017), BİST’te işlem gören özel bir sağlık kuruluşunun 2010-2014 döneminin bilanço ve gelir tablosu verilerini kullanarak işletmenin varlıkları ve bu varlıkları oluşturan kaynakların yapısını araştırmışlardır. Çalışma sonucunda işletmenin yıllar itibariyle likidite değerinin düşük olduğu, sermayesinin yabancı kaynak ağırlıklı yani olası bir finansal krize oldukça duyarlı olduğu, stok devir oranının azaldığını, alacak tahsil yeteneğinin zayıflamakta olduğunu tespit etmişlerdir.

Gümüş ve Bolel (2017), BİST’ te faaliyet gösteren hava yolu şirketlerinin 2010-2015 mali tablo değerleri incelemişlerdir ve Rasyo Tekniği formülleriyle performans analizi yapmışlardır. Analiz sonuçlarına göre söz konusu şirketlerin finansal yapıları genel olarak

güçlü olduğu sonucuna varmışlardır. Yazarlar ayrıca özellikle alacak tahsil süresi açısından şirketlerin oldukça iyi durumda olduğunu tespit etmişlerdir.

İltaş ve Erdoğan (2017), BİST’te Metal, Gıda, Kimya ve Tekstil sektörleri üzerine yapmış oldukları çalışmada nakde dönüşüm süresi, kaldıraç oranı, aktif devir hızı, gayrisafi yurtiçi hasıla ve tüketici fiyat endeksi ile sektörlerin aktif kârlılık üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Araştırmanın sonucunda yazarlar, nakde dönüşüm süresi, aktif devir hızı ve kaldıraç oranı ile kârlılık arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu vurgulamışlardır. Ayrıca gayrisafi yurtiçi hasıla ve tüketici fiyat endeksi değişkenlerine ilişkin katsayıların ise istatistiksel olarak anlamlı olmadığını tespit etmişlerdir.

Uzunoğlu (2018), BİST sınai endeksinde faaliyet gösteren 95 firmanın 2016 yılını mali verilerini incelediği çalışmada oran analizi yöntemi kullanmıştır. Çalışmada firmaların likidite durumları, kaldıraç oranı, alacak tahsil süreleri ve kârlılık durumları incelenmiştir. Analiz bulgularına göre yazar, firmaların likidite konusunda sorun yaşamadıklarını, kısa vadeli borçlarını ödemeleri konusunda ise yüksek kabiliyete sahip olduklarını vurgulamıştır. Ayrıca firmaların alacaklarını zamanında tahsil ettiği fakat firmaların yaklaşık üçte birinin yüksek düzeyde borca sahip oldukları ve bu durumdan dolayı ileri zamanlarda sıkıntı yaşayabileceklerini tespit etmiştir.

Ceylan ve Özarı (2018), BİST’te işlem gören 23 firmanın 2010-2017 kârlılık oranlarını araştırmışlardır. TOPSIS yöntemi kullanılan çalışmada, Brüt Kâr Marjı, Net Kâr Marjı ile net satışların, aktiflerin ve sermayenin net kâra oranı gibi oranlar incelenmiştir. Araştırma sonucuna göre, benzer sektörde faaliyet gösteren firmaların finansal performanslarındaki değişimleri de birbirine yakın nitelikte olduğu belirlenmiştir.

Özçelik (2018), 1997-2016 yıllarını kapsayan çalışmada BİST Gıda-İçecek sektöründe faaliyette bulunan işletmelerin muhasebe verileri ve değer ilişkisini araştırmıştır. Yapılan çalışmada finansal oranlar bağımsız değişken, hisse senedi fiyatları da bağımlı değişken şeklinde tanımlanmıştır. Analiz sonucunda; hisse senedi fiyatlarıyla öz sermaye kârlılığı, hisse başına kâr ve piyasa defter değeri oranlarının pozitif ve anlamlı, aktif devir hızı ve aktif büyüme oranlarının negatif ve anlamlı ilişki içerisinde olduğunu belirlemiştir.

Akel ve İltaş (2018), 1990-2016 yıllarını kapsayan çalışmalarında BİST 30 Endeksinde yer alan 15 firmanın verilerini incelemişlerdir. Yatay kesit bağımlılığı altında ikinci nesil panel birim kök, panel bütünleşme, uzun dönemli katsayı tahmini gibi ekonometrik teknikler kullanılan çalışma sonucuna göre, nakde dönüşüm süresi, kaldıraç oranı ve maddi duran varlık oranı değerlerinin esas faaliyet kârı /aktif toplam üzerinde

istatistiki olarak anlamlı ve negatif etkiye sahip oldukları; cari oranın istatistiksel olarak anlamlı olmadığı bulgusuna ulaşmışlardır.

Turaboğlu ve Timur (2018), 2010-2015 yıllarını içeren çalışmalarında, BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde işlem gören firmaların finansal verilerini incelemiştir. Analizde aktif devir hızı, likidite oranları, alacak ve stok devir hızları, kaldıraç oranı, ve büyüme oranı gibi oranların aktif kârlılık ve özkaynak kârlılığı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışma bulgularına göre, cari oran ile özkaynak kârlılığı arasında istatistiksel anlamda anlamlı ilişkiler gözlemlenmiştir. Ayrıca aktif kârlılık ile likidite oranı, aktif devir hızı ve nakit oranı arasında da istatistiksel açıdan anlamlı ilişkiler görülmüştür.

Yenisu (2019), Adese Alışveriş Merkezleri Ticaret A.Ş.'nin 2014-2016 dönemi verilerini kullanarak kârlılığını incelemiştir. Oran analizi yöntemi kullanılan çalışmada işletmenin mali yapısı güçlü, likiditesi zayıf, karlılık açısından ise sektör ortalamalarının önemli ölçüde üzerinde olduğu sonucunu elde etmiştir.

3.3. Ekonometrik Metodoloji

3.3.1. Yöntem

Belli bir zaman noktasında yani zaman sabitken farklı birimlerden elde edilen verilere yatay kesit veri denilmektedir. Başka bir deyişle yatay kesit veride birden fazla birim ve tek bir zaman vardır. Diğer taraftan değişkenlerin zaman içinde yani zamana göre değişimini içeren serilere ise zaman serisi verisi denilmektedir. Zaman serisi verisinde tek bir birim ve birden çok zaman gözlemlenir (Tatoğlu, 2020: 1-2).

Panel veri, belirli bir dönemde yatay kesit gözlemlerin bir araya getirilmesidir. Panel verinin oluşumunda N sayıda birim ve bu birimlere karşılık gelen T sayıda gözlem yer almaktadır. Çalışmalarda panel veri kullanmanın birçok avantajı vardır. Bu avantajlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Tatoğlu, 2020: 2; Doğan, 2019: 44).

- Örneklem büyüklüğünü artırır,
- Tekrarlanan kesit gözlemlerinin incelenmesiyle değişim hareketleri daha iyi ele alınır,
- Karmaşık modellerin daha rahat incelenmesini sağlar.

Panel veriden, yatay kesit verilere zaman boyutunun eklenmesi ya da birden fazla birime ait zaman serilerinin bulunduğu veri seti olarak bahsetmek mümkündür. Panel veri analizinde genelde, yatay kesit birim sayısının (N) dönem sayısından (T) fazla olduğu ($N > T$) durumla karşılaşılmaktadır (Tatoğlu, 2020: 2-4).

Genel olarak panel veri modeli;

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{kit} X_{kit} + u_{it} \quad i=1,2,\dots,N \quad t=1,2,\dots,T$$

şeklinde yazılabilmektedir. Burada:

Y: bağımlı değişken

X_k : bağımsız değişkenler

α : sabit parametre

β : eğim parametleri

u : hata terimidir.

İ alt indisi birimleri (birey, firma, şehir, ülke vs.), t alt indisi ise zamanı (gün, ay, yıl vs.) ifade etmektedir. Değişkenlerin ve hata teriminin i ve t alt indisini taşıması, panel veri setine sahip olduklarını göstermektedir. Bu modelde sabit ve eğim parametrelerinin i ve t alt indislerine sahip olması ise, hem birimlere hem de zamana göre değer aldıklarını ifade etmektedir (Tatoğlu, 2020: 4).

Doğrusal panel veri modeli ise;

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_{1it} X_{1it} + \beta_{2it} X_{2it} + \dots + \beta_{kit} X_{kit} + u_{it} \quad i=1,\dots,N; t=1,\dots,T$$

ya da kısaca

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \sum_{k=1}^K \beta_{kit} X_{kit} + u_{it} \quad i=1,\dots,N; t=1,\dots,T$$

şeklinde ifade edilebilmektedir.

Panel veri analizinde karşılaşılan kavramlara aşağıda yer verilmiştir:

- ✓ Dengeli Panel – Dengesiz Panel
- ✓ Birim Etki – Zaman Etkisi
- ✓ İçsellik – Dışsallık
- ✓ Heterojenlik
- ✓ Birimler Arası Korelasyon.

3.3.2. Standartlaştırma

Bu çalışmada standartlaştırılmış değişkenlerle regresyon yöntemi kullanılarak Metal Eşya ve Sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmaların kârlılığı üzerinde etkisi olan finansal oranları belirleyip, kârlılık ile finansal oranlar arasındaki ilişki tespit edilecektir.

Farklı ölçekli birimler ile ifade edilen seriler standartlaştırılabilir. Bu standartlaştırılmış seriler kendi aralarında karşılaştırma yapılabilir. Standartlaştırma işlemi, serilerin ölçüm farklarının etkisini ortadan kaldırmak için serilerin düzey değerlerinden aritmetik ortalamasının çıkartılarak elde edilen değerlerin serinin standart sapmasına bölünmesi şeklinde yapılmaktadır. Serilerin tüm birimlerine aynı işlemin uygulanması standartlaştırılmış seriyi oluşturur. Aritmetik ortalaması “0” olan standartlaştırılmış serilerin varyansı ise “1” dir. Standartlaştırılacak seri Z_i ’nin standardize edilmiş formu aşağıdaki gibi ifade edilir (Güriş vd., 2013: 307):

$$Z_i^* = \frac{Z_i - \bar{Z}}{\sigma_Z}$$

Eşitlikte yer alan \bar{Z} , Z_i ’nin aritmetik ortalamasını, σ_Z ise örneklem standart sapmasını ifade etmektedir. Ayrıca,

$$\bar{Z}^* = 0$$

$$\sigma_{Z^*} = 1$$

olacaktır.

Standartlaştırma işlemiyle $Z_i - \bar{Z}$ farkları alınarak oluşturulan yeni serinin eksenini “0” noktasında \bar{Z} noktasına kaydırılmaktadır. Başka bir ifade ile elde edilen Z^* standartlaştırılmış serinin orijini sıfırdan \bar{Z} ’ya kaymaktadır. Standartlaştırma işlemi yapılırken $Z_i - \bar{Z}$ farkları veya Z_i serisi ölçüm birimi için tanımlanan para birimi veya miktar ifade eden farklı birimlerle yapılırken ölçüm birimi birdir. Böylece seri ölçme 1 metre, 1 lira gibi birimlerle birer birimlik ölçümler ile oluşturulmuştur. Ayrıca $Z_i - \bar{Z}$ farkları serinin standart sapmasına bölündüğünde ölçme birimi 1 lira, 1 metre birimken σ_Z lira, σ_Z metre’ye dönüştürülmektedir. Standartlaştırılması yapılmış seride ölçme birimi 1 lira, 1 metre yerine σ_Z lira, σ_Z metre olmuştur. Böylece seriler standart hale getirilerek serilerin ölçme farklılıkları ortadan kaldırılmış olur (Güriş vd., 2013: 308).

3.4. Bulgular

2006Q1-2020Q4 dönemi kapsamında finansal performans (ROA) ile firmalara özgü karakteristikler arasındaki ilişki tahmin edilmiştir. Çalışmada bulgulara geçilmeden önce tahmini gerçekleştirilecek modelde kullanılacak değişkenlere ait ortalama, medyan, standart sapma, maksimum ve minimum gibi tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiş ve Tablo 3.3’te gösterilmiştir.

Tablo 3.3: Kullanılan Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

Panel A: Tanımlayıcı İstatistikler						
Değişkenler	Ortalama	Medyan	Maksimum	Minimum	Std. Sapma	Gözlem Sayısı
ROA	9,46E-17	-0,023427	4,591533	-5,490031	1,000	1380
KLD	1,28E-16	0,056265	3,567754	-3,701564	1,000	1380
KVB	-6,18E-17	-0,047067	3,006888	-2,708725	1,000	1380
SOTS	7,05E-17	-0,351502	5,887108	-1,283334	1,000	1380
AOTS	-1,22E-16	-0,356446	5,138508	-1,617244	1,000	1380
CO	1,34E-16	-0,211841	5,332075	-2,141707	1,000	1380
LO	-1,53E-16	-0,139877	6,663779	-2,532074	1,000	1380
NO	2,74E-17	-0,274554	6,854854	-2,108680	1,000	1380
SPO	-4,76E-17	-0,072780	4,079513	-3,026680	1,000	1380
RSK	-6,15E-17	-0,103930	3,236601	-3,942832	1,000	1380
DURV	-2,50E-16	-0,095404	3,230883	-2,968384	1,000	1380
BYT	-6,69E-17	-0,002102	2,704925	-3,160097	1,000	1380
PD	-2,12E-16	0,055610	3,791901	-7,511846	1,000	1380
ABO	-5,74E-18	-0,139877	4,986243	-2,649879	1,000	1380
F/K	3,77E-17	-0,272036	7,282529	-2,186299	1,000	1380

Tanımlayıcı istatistikler kullanıcılara bazı temel ve ön analizler sağlamakla beraber tanımlayıcı istatistiklerin ötesinde güvenilir sonuçlar elde edebilmek için durağanlık, eşbütünleşme ve nedensellik testleri gibi daha güvenilir istatistiki yöntemlere başvurmak gerekir. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada tahmini gerçekleştirilen ekonometrik Model (1), standartlaştırılmış değişkenlerle regresyon yöntemi kullanılarak tahminlenmiştir. Tahmini gerçekleştirilen modelde olası değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon sorunlarına karşı analizler dirençli tahminciler ile gerçekleştirilmiştir. Model 1'e ait ampirik sonuçlar Tablo 3.4'te sunulmuştur.

Tablo 3.4: ROA ile Firmalara Özgü Karakteristikler Arasındaki İlişkiye Yönelik Katsayılar

ROA (Model 1)	β Tahminleri	Dirençli Standart Hata	t-istatistiği	Prob.	Değişkenlerin Nispi Önem Sırası
Bağımsız Değişkenler					
KLD	-0,079095*	0,020798	-3,80	0,000	3
KVB	-0,082275*	0,030852	-2,67	0,008	2
SOTS	0,041970**	0,019015	2,21	0,027	9
AOTS	-0,033064***	0,017869	-1,85	0,064	12
CO	-0,061002***	0,035798	-1,70	0,088	5
LO	0,003016	0,026369	0,11	0,909	-

NO	-0,006577	0,015886	-0,41	0,679	-
SPO	-0,052503**	0,020454	-2,57	0,010	7
RSK	0,730355*	0,015917	45,89	0,000	1
DURV	-0,062022*	0,016899	-3,67	0,000	4
BYT	0,035647***	0,018988	1,88	0,061	11
PD	0,040450***	0,023627	1,71	0,087	10
ABO	0,055188*	0,014541	3,80	0,000	6
F/K	-0,050673*	0,012938	-3,92	0,000	8
Gözlem Sayısı		1.380			
Firma		23			
Wald-Testi		804,76			
Prob.		(0,000)			
R²		0,7858			

*, ** ve ***, sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tabloda raporlanan Model 1 sonuçlarına göre metal eşya firmalarının kârlılığı ile firmalara özgü karakteristikler arasında istatistiksel olarak anlamlılık düzeyinde olan on iki karakteristik bulunmaktadır. Tabloda yer alan panel veri standartlaştırılmış değişkenlerle regresyon sonucuna göre, firma kârlılığını (ROA) etkileyen en büyük nispi öneme sahip firmalara özgü karakteristik (0,730) katsayısı ile firma riski değişkeni olmuştur. Firma riski değişkenini sırasıyla ikinci sırada (0,082) katsayısı ile kısa vadeli borçlanma oranı, üçüncü sırada (0,079) katsayısı ile kaldıraç oranı, dördüncü sırada (0,062) katsayısı ile duran varlıkların aktif toplama oranı, beşinci sırada (0,061) katsayısı ile cari oran, altıncı sırada (0,055) katsayısı ile büyüme oranı, yedinci sırada (0,052) katsayısı ile satış potansiyeli oranı, sekizinci sırada (0,050) katsayısı ile Fiyat/Kazanç oranı, dokuzuncu sırada (0,041) katsayısı ile stok tutma süresi oranı, onuncu sırada (0,040) katsayısı ile piyasa değeri, on birinci sırada (0,035) katsayısı ile firma boyutu, on ikinci sırada (0,033) katsayısı ile alacak tahsil süresi takip etmektedir. Analiz sonuçlarına göre firmaların asit-test (likidite) ve nakit oranı karakteristiklerinin firma kârlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisinin olmadığı ortaya konmuştur.

SONUÇ VE ÖNERİ

Bu çalışmada 2006-2020 dönemi için Borsa İstanbul'da faaliyetini sürdüren 23 metal eşya firmasının verileri kullanılarak aktif kârlılık ile likidite, mali yapı, faaliyet oranları ve kârlılık oranları arasındaki ilişkinin nispi önem sırası incelenmiştir. Panel veri standartlaştırılmış değişkenlerle regresyon yöntemi kullanılarak finansal oranların aktif kârlılık üzerindeki etkisi belirlenmiş ve bunun yanı sıra bu oranların hangilerinin kârlılık üzerinde daha etkili olduğu nispi önem sırası belirlenerek tespit edilmiştir. Bu bağlamda araştırmada kaldıraç oranı, kısa vadeli yabancı kaynakların aktif toplama oranı, stok tutma süresi, alacak tahsil süresi, cari oran, likidite oranı, nakit oran, aktif büyüme oranı, satış potansiyeli, firma riski, duran varlıkların aktif toplama oranı, firma boyutu, piyasa değeri ve F/K oranı olmak üzere on dört bağımsız değişken kullanılmış ve ilişki model (1) ile tahmin edilmiştir.

Araştırma sonucunda aktif kârlılık ile firma riski arasında anlamlı ilişki bulunmuştur. Belirlenen bağımlı değişkenler içerisinde en büyük nispi öneme sahip değer firması riski olduğu görülmüştür. Nispi öneme sahip ikinci değişkenin kısa vadeli borçlanma oranı olduğu ve bu değişkeni kaldıraç oranının takip ettiği gözlemlenmiştir. Kaldıraç firmaların borç kullanması ile ortaya çıkmaktadır ve firmalar için finansman gideri anlamına gelmektedir. Varlıkların finansmanında kullanılan borç arttıkça kaldıraç etkisi de artar. Kullanılan borçlar katlanılan giderlerden daha verimli şekilde kullanılırsa kaldıraç firma kârlılığını olumlu yönde etkileyecektir. Başka bir deyişle firmalar varlıkların finansmanında borç kullandıklarında finansal kaldıraçtan yararlanarak aktif kârlılığı artırabilmektedirler. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre aktif kârlılığı üzerinde borçlanma oranları nispi önem bakımından ön sıralarda yer almaktadır. Elde edilen bu sonuçlar bahsedilen bu durumu destekler niteliktedir.

Analiz sonucuna göre firmaların aktif kârlılığı üzerinde nispi önem sırası bakımından etkisi olan bir diğer değişken ise varlık yapısıdır. Firmaların toplam varlıkları içerisinde duran varlık yatırımları arttığında firma kârlılığı artabilmektedir. Firmalarda yüksek maddi duran varlık oranı, firmaların daha fazla borçlanabilmesi ve sermaye maliyetlerini azalmasına ve bununla beraber kârlılık oranlarının artmasını sağlayabilmektedir. Kısacası firmalar varlıklarını verimli kullanarak kârlılıklarını artırabilir. Çalışma sonucunda elde edilen sonuçlar bahsedilen bu durumu destekler niteliktedir.

Likidite oranlarından cari oran, işletmenin genel likidite durumunu yansıtarak işletmelerin net çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığını belirlediğinden, kârlılık açısından oldukça önemlidir. Kısa vadeli yükümlülükler bir yıl içinde ödenmesi gereken

borçlar olarak ifade edilir. Dönen varlıklar ise nakit veya bir yıl içinde paraya dönüştürülmesi mümkün olan varlıklardır. Bu iki hesap grubu arasındaki ilişkiler borçların ödenip ödenmeyeceği konusunda önemli bilgiler vermektedir. Çalışma sermayesi yönetimi işletmelerin kârlılığını etkileyebilmektedir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre firmaların aktif kârlılığı üzerinde nispi önem bakımından ön sıralarda yer almaktadır.

Firma boyutu, firmanın finansman ve yatırım kararlarını etkileyebildiği için firmanın kârlılığını etkilemesi olasıdır. Firmaların boyutu (büyüklüğü) arttıkça firma kârlılığı artabilmektedir. Analiz sonuçlarına göre firma boyutu aktif kârlılığı etkileyen değişkenler arasında yer almaktadır ve elde edilen sonuçlar bahsedilen durumu destekler niteliktedir.

Fiyat kazanç oranının yüksek olduğu firmalarda mevcut kârların yatırımcılar için düşük olduğu ancak gelecekteki kâr beklentisinin yüksek olduğu şeklinde de yorumlanabilir. Menkul kıymetler piyasalarında da beklentilerin alınıp satılması fiyat kazanç oranının hisse senedi getirilerini öngörmede kullanılan karakteristikler arasında yer almasına neden olmuştur. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre firmaların aktif kârlılığı üzerinde fiyat/kazanç oranının etkisi olduğu gözlemlenmektedir. F/K oranı nispi önem bakımından aktif kârlılığı etkileyen sekizinci bağımsız değişkendir.

Varlık kullanım oranları başka bir ifade ile devir hızları firmaların varlıklarını kullanım etkinliğini ifade eden oranlardır. Girdi ile çıktı arasında anlamlı bir ilişki kurulma amaçlanıp, firma varlıkları girdi, kâr çıktı olarak düşünülmektedir. Oranların büyük olması paraya dönüşüm hızını ve varlık kullanım etkinliğini gösterir. Çalışma sonucunda tercih edilen değişkenlerden stok tutma süresi ve alacakların tahsil süresi ile aktif kârlılık arasındaki ilişki anlamlı olarak gözlemlenmiştir. Stok tutma süresi kârlılığı etkileyen dokuzuncu değişken olurken, alacakların tahsil süresi ise on ikinci sırada yer almıştır.

Firmalar varlık ve kaynaklarını arttırabilme yeteneğini satış potansiyeli ile ortaya koyar. Bunu gerçekleştirebildiği ölçüde kazançlarının da olumlu etkilenmesi beklenmektedir. Firmaların kârlılığı net satışlarını arttırabilmesi potansiyeline de bağlıdır. Satış potansiyeli yatırımcılarının yatırım kararı alırken firmaya özgü karakteristikleri karar kıstası olarak kullandıklarını ifade eder. Firmalar finansal kurumlardan kredi kullanırken tüketicilere kıyasla daha uygun maliyetle kredi kullanabilirlerse kredili satış politikası aracılığı ile satışlarını ve kârlılığını arttırabilecektir. Bu durum kârlılığı olumlu etkilediği sürece firma alacaklara ve stoklara yapılan yatırımı arttırabilecektir. Çalışma sonuçlarına göre firma kârlılığını etkileyen ve nispi önem bakımından yedinci sırayı alan firmaya ait karakteristik satış potansiyeli olmuştur. Bu sonuç istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulan çalışmalarını destekler niteliktedir.

Aktif büyüme oranı işletme varlıklarındaki büyüme performansını gösterir. Genel olarak büyüme ve büyüklük değişkenleri ile karlılık arasında pozitif bir ilişki olduğu kabul edilmektedir. Yapılan birçok çalışmada toplam satışların doğal logaritması ile ölçtükleri büyüklük değişkeni ile kârlılık arasında pozitif bir ilişki elde edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre firma kârlılığını etkileyen ve nispi önem açısından altıncı sırada yer alan firmaya ait karakteristik büyüme oranı olmuştur.

Performansı iyi olan veya gelecek vadeden bir firmaya piyasada talebin artacağı ve piyasa değerinin yükseleceği beklenmektedir. Analiz sonuçlarına göre firma kârlılığını etkileyen ve nispi öneme açısından onuncu sırada yer alan firmaya ait karakteristik piyasa değeri olmuştur ve bu sonuç literatürdeki firma kârlılığı ile piyasa değeri arasında ilişkiyi istatistiksel olarak anlamlı bulan çalışmaları destekler niteliktedir.

Çalışma sonucunda asit test oranı ve nakit oranının firmanın aktif kârlılığı üzerinde bir etkisinin bulunmadığı sonucuna varılmıştır.

Firmalar kârlılıkla ilgili politika oluştururken, kârlılık üzerinde nispi önem bakımından önem derecesi yüksek finansal faktörleri göz önünde bulundurmaları gerekmektedir. Bu çalışmada metal eşya sektöründe faaliyet gösteren firmalara ve bu firmaların finansal performansına etki eden firmaya özgü karakteristiklere odaklanılmış ve bu yönüyle gelecekte yapılacak çalışmalara ışık tutacaktır. Bundan sonra yapılacak olan çalışmalara farklı sektörlere ya da sektör karşılaştırmalarına ayrıca firmaya özgü karakteristiklerin yanı sıra yapısal (makroekonomik) karakteristiklerde dahil edilebilir. Ayrıca veri seti dönemi daha geniş tutulup çalışmalarda model ilave içsel ve dışsal (makroekonomik) faktörlerle destelenip zenginleştirilebilir, yeni yöntemlerle bu ilişkiler yeniden araştırılabilir.

KAYNAKÇA

- Ademola, J. Osundina. (2014). Working Capital Management and Profitability of Selected Quoted Food and Beverages Manufacturing Firms in Nigeria. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 2(3), 10-21.
- Akbulut, R. ve Rençber, Ö. F. (2015). BİST’te İmalat Sektöründeki İşletmelerin Finansal Performansları Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 65, 117-136.
- Akca, N. ve İkinci, S. S. (2014). Ankara’da Yer Alan Özel Bir Sağlık İşletmesinin Finansal Tablolarının Oran Analizi Yöntemi İle Değerlendirilmesi. *İşletme Bilimi Dergisi*, 2(1), 111 - 126.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2004). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akel, V. ve İltaş, Y. (2018). Firma Performansının Belirleyicileri: Türkiye Örneği (1990-2016). *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 642, 93-116.
- Akgüç, Ö. (2017). *Mali Tablolar Analizi*. İstanbul: Arayış Yayınları.
- Akiş, E. (2019). Türk Beyaz Eşya Sanayii'nin Rekabet Gücü. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 17(4), 232-247.
- Aksoy, E.E. (2013). İşletme Sermayesi Yönetimi ile Firma Performansı İlişkisi: 2008 Kriz Örneği. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumları*, 50(586).
- Akyüz, F. (2018). *Muhasebe Konu Anlatımı*. Ankara: Yargı Yayınevi.
- Akyüz, Y., Genç, E. ve Erem, I. (2013). Finansal Oranlar Arasındaki İlişkinin Faktör Analizi İle İncelenmesi: Aracı Kurumlar Üzerine Bir Uygulama. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 37, 85-96.
- Alfaro, J., Ortiz, A. ve Poler, R. (2007). Performance Measurement System for Business Processes. *Production Planning Control*, 18(8). 641-654.
- Arslantürk, Y. (2009). Dört ve Beş Yıldızlı Konaklama İşletmelerinde Performans Değerlendirme: Ankara İli Örneği. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 1(2), 21-35.
- Atlı, Y. ve Demir, Ö. (2017). Borsada İşlem Gören Özel Bir Sağlık Kuruluşunun Finansal Tablolarının Oran Analizi Yöntemi İle Değerlendirilmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 31(4), 923-937.
- Aydemir, O., Ögel, S. ve Demirtaş, G. (2012). Hisse Senetleri Fiyatlarının Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 19(2), 277-288.
- Aydeniz, A. S. (2009). Makroekonomik Göstergelerin Firmaların Finansal Performans Ölçütleri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma: IMKB’ye Kote Gıda ve İçecek Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27(2): 263-277.
- Aydın, N., Başar, M., ve Coşkun, M. (2010). *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Ayrıçay, Y. ve Türk, V. E. (2014). Finansal Oranlar ve Firma Değer İlişkisi: BİST’te Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 64, 53-70.
- Babayiğit, A. (2020). *Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan ve Yer Almayan Firmaların Karşılaştırılması: Oran Analizi Uygulaması*. (Yüksek Lisans Tezi). Yozgat Bozok Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yozgat.

- Bayraktar, A. (2005). *Otomotiv Sektörü*. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları.
- Bektaş, H. ve Tekin, M. (2013). Finansal Oranlar ve Borsa Performans Oranları İlişkisi: İMKB’de İşlem Gören Bankaların Kanonik Korelasyon Analizi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 34(1), 317-329.
- Birgili, E. ve Düzer, M. (2010). Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi: İMKB’de Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 46, 74-83.
- Brealey, R.A., Myers, S.C. and Marcus, A.J.(2001). *Fundamentals of Corporate Finance*.
- Büyükşalvarcı, A. (2010). Finansal Oranlar ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Analizi: İMKB İmalat Sektörü Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 48, 130-141.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2018). *Mali Tablolar Analizi*. Bursa: Ekin Yayınları.
- Çakır, H. M. ve Küçük Kaplan, İ. (2012). İşletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri ve Kârlılığı Üzerindeki Etkisinin İMKB’de İşlem Gören Üretim Firmalarında 2000 – 2009 Dönemi İçin Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 53, 69-86.
- Çetin, D. (2006). *Performans Yönetim Sistemi ve Performans Değerlendirme Süreci Sonuçlarının Çeşitli İnsan Kaynakları Yönetimi İşlevlerinde Karar Almaya Etkileri ve Bir Uygulama Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Cengiz, H. ve Püskül, A. S. Ö. (2016). Hisse Senedi Getirileri ve Kârlılık Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Endeksinde İşlem Gören İşletmelerin Analizi. *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(12), 295-306.
- Ceylan, A. ve Özarı, Ç. (2018). TOPSIS Yöntemiyle Benzer Sektörlerdeki Firmaların Finansal Performans Analizlerinin Karşılaştırılması: Bist 30 Endeksinde İşlem Gören Firmalar Üzerine Bir Araştırma. *Kesit Akademi Dergisi*, 4(16), 421-431.
- Coşkun, E. ve Kök, D. (2011). Çalışma Sermayesi Politikalarının Kârlılık Üzerine Etkisi: Dinamik Panel Uygulaması. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 11, 75-85.
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3/4), 573-587.
- Demir, Y. (2001). Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörler ve Mali Sektör Üzerine İMKB’de Bir Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(2), 109-130.
- Doğan, M. ve Topal, Y. (2016). Kârlılığı Belirleyen Finansal Faktörler: BİST’te İşlem Gören İmalat Sanayi Firmaları Üzerine Bir Araştırma. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 3(1), 53-64.
- Dumanoglu, S. ve Ergül, N. (2010). İMKB’de İşlem Gören Teknoloji Şirketlerinin Mali Performans Ölçümü. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 48, 101-111.
- Ecer, F. ve Günay, F. (2014). Borsa İstanbul’da İşlem Gören Turizm Şirketlerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Ölçülmesi. *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 25 (1) , 35-48.
- Eljelly, M. A. (2004). Liquidity – Profitability Tradeoff an Empirical Investigation in an Emerging Market. *International Journal of Commerce and Managment*, 14(2), 48-61.

- Erdil, O. ve Kalkan, A. (2005). Kobilere Sağlanan Desteklerin Kobilerin Performansına Etkisi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(4), 103-122.
- Erokyar, E. (2008). *İşletmelerde Kârlılık ve Kârlılığ Etkileyen Faktörler*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Fındıkcı, İ. (2000). *İnsan Kaynakları Yönetimi*. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Goddard, J., Tavakoli, M. and Wilson, J. O. S. (2005). Determinants of Profitability in European Manufacturing and Services: Evidence from a Dynamic Panel Model, *Applied Financial Economics*, 15, 1269- 1282.
- Guest, P. M. (2009). The Impact of Board Size on Firm Performance: Evidence From The UK. *The European Journal of Finance*, 15(4), 385- 404.
- Güden, M. (2021). *Metal Eşya Endeksine Kayıtlı Şirketlerin Finansal Performanslarının Bulut Endeks Performans Yöntemiyle Değerlendirilmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). Aydın Adnan Menderes Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Gümüş, U. ve Bolel, N. (2017). Rasyo Analizleri İle Finansal Performansın Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Havayolu Şirketlerinde Bir Uygulama. *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(2) , 87-96.
- Güriş, S., Çağlayan, E. ve Güriş, B. (2013). *Eviews ile Temel Ekonometri*. İstanbul: Yılmaz Yayın.
- Gider, Ö. (2011). Ekonomik Kriz Dönemlerinin Özel Hastanelere Etkileri: Bir Özel Hastanenin Oran Analizleri Yöntemiyle Finansal Performansına Bakış. *Öneri Dergisi*, 9(36), 87-103.
- Gill, Amarjit, Nahum Bıger and Neil Mathur, (2010). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from the United States. *Business and Economics Journal*, 1, 1-9.
- Helvacı, A. (2002). Performans Yönetimi Sürecinde Performans Değerlendirmenin Önemi. *Ankara Üniversitesi Eğitim Bilimleri Fakültesi Dergisi*, 35(1-2), 155-169.
- Haniffa, R. and Hudaib, M. (2006). Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33, 1034-1062.
- Işık O. (2012). Hukuki Açından Borsa ve Borsa Türleri. *Yalova Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 1(1), 217.
- İltaş, Y. (2016). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Bilançolarını Kullanarak İşletme Sermayesi Gereksinimini Etkileyen Değişkenler Üzerine Bir Analiz: 1996-2013. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 48, 123-143.
- İltaş, Y. ve Erdoğan, S. (2017). İşletme Sermayesi İhtiyacının Kârlılık Üzerindeki Etkisi: Sektörel Bir Uygulama. *Business and Economics Research Journal*, 8(3), 433-452.
- İskenderoğlu, Ö., Karadeniz, E. ve Ayyıldız, N. (2015). Enerji Sektörünün Finansal Analizi: Türkiye ve Avrupa Enerji Sektörü Karşılaştırması. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 3(3), 86-97.
- Jakpar, Shaharudin, Michael TINGGI, Siang TK and Sadique MS. (2017). Working Capital Management and Profitability: Evidence from Manufacturing Sector in Malaysia. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(2), 1-9.

- Jose, L. M., Lancaster, C. and Stevens, J. L. (1996). Corporate Returns and Cash Conversion Cycles. *Journal of Economics and Finance*, 20(1), 33-46.
- Kabakçı, Y. (2007). *Sermaye Yapısının Firmaların Finansal Performansı Üzerine Etkisi*. (Doktora Tezi) Dokuz Eylül Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Kadioğlu, E. (2014). *Borsa İstanbul'un Mikro Yapısındaki Değişikliklerin Gün İçi Getiri, Volatilite ve Kapanış Fiyatına Etkisi*. (Doktora Tezi). Başkent Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Kalaycı, Ş. ve Karataş, A. (2005). Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Oranlar İlişkisi: İMKB'de Bir Temel Analiz Araştırması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 27, 146-147.
- Karadeniz, E., Koşan, L., Günay, F. ve Dalak, S. (2016). Gri ilişkisel analiz yöntemiyle turizm alt sektörlerinin finansal performanslarının ölçülmesi. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(44), 1117-1134.
- Karadeniz, E., Koşan, L. ve Kahiloğulları, S. (2014). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Spor Şirketlerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi Dergisi*, 23(2), 129- 144.
- Karakaya, G. ve Koban, A. O. (2019). BIST Sınai Endeksi Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Finansal Performanslarının Mukayeseli Analizi. *Banka ve Finans Hukuku Dergisi*, 8(30), 287-308.
- Karaman, R. (2009). İşletmelerde Performans Ölçümünün Önemi ve Modern Bir Performans Ölçme Aracı Olarak Balanced Scorecard. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 8(16), 410-427.
- Kaya, A. ve Öztürk, M. (2015). Muhasebe Kârları İle Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişki: BİST Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 67, 37-54.
- Kendirli, S. ve Konak, F. (2014). İşletme (Çalışma) Sermayesi Yönetiminin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi: BIST Gıda, İçecek Endeksi Uygulaması. *Akademik Bakış Dergisi*, 17(1), 15-25.
- Kızıllı, C. ve Aslan, T. (2019). Finansal Performansın Rasyo Yöntemiyle Analizi: Borsa İstanbul'da (Bist'de) İşlem Gören Havayolu Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(2), 1778-1799.
- Koşan, L. ve Karadeniz, E. (2013). Türk İmalat Sektöründe Küçük, Orta ve Büyük Ölçekli İşletmelerin Finansal Performanslarının Dupont Analiz Tekniğiyle İncelenmesi. *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2), 45-62.
- Köseoğlu, M. A. (2005). *Kamu İktisadi Teşebbüslerinde Performans Ölçümü*, Devlet Plânlama Teşkilatı, (Uzmanlık Tezleri).
- Lazarıdis, J. and Tryfonidis, D. (2006). Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1), 26-35.
- Mathuva, M. David. (2010). The Influence of Working Capital Management Companies on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms. *Research Journal of Business Management*, 4(1), 1-11.
- Meydan, C., Yıldırım, B. F., ve Senger, Ö. (2016). BIST'te İşlem Gören Gıda İşletmelerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemi Kullanılarak Değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 69, 147-171.

- Nayır, N. (2018). *Yabancı Sermaye Şirketlerinin Finansal Performans Değerlemesi: BİST 'de Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). Pamukkale Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli.
- Nuryev, K. (2020). *Borsa İstanbul'da İşlem Gören Savunma Sanayi Şirketlerinin Finansal Performans Analizi*. (Yüksek Lisans Tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon.
- Okka, O. (2011). *İşletme Finansmanı*. (5. Baskı). İstanbul: Nobel Yayın.
- Okuyan, H. A. (2013). Türkiye'deki En Büyük 1000 Sanayi İşletmesinin Kârlılık Analizi. *Business and Economics Research Journal*, 4(2), 23-36.
- Ömürbek, V. ve Kınay, B. (2013). Havayolu Taşımacılığı Sektöründe TOPSIS Yöntemiyle Finansal Performans Değerlendirmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(3) , 343-36.
- Özçelik, H. (2018). Muhasebe Bilgisi Değer İlişkisi: BİST Gıda İçecek Sektörü Üzerine Bir Araştırma. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(4), 127-137.
- Özçelik, H. ve Kandemir, B. (2015). BİST'te İşlem Gören Turizm İşletmelerinin TOPSIS Yöntemi ile Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 18(33), 97-114.
- Öz, Y. ve Güngör, B.(2007). Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Kârlılığı Üzerine Etkisi: İmalat Sektörüne Yönelik Panel Veri Analizi. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 319-332.
- Özbey, S. (2020). *Borsa İstanbul'da İşlem Gören Üretim İşletmelerinin Kârlılık Türlerine Etki Eden Faktörler Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. (Doktora Tezi). İstanbul Aydın Üniversitesi/Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Aydın.
- Padachi, K. (2006), Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Papers*, 2(2), 45-58.
- Pratheepan, T. (2014). A Panel Data Analysis Of Profitability Determinants Empirical Results From Sri Lankan Manufacturing Companies. *International Journal of Economics, Commerce and Managemen.*, 2(12), 1-9.
- Perçin, S. ve Sönmez Ö. (2018). Bütünleşik ENTROPİ ağırlık ve TOPSİS yöntemleri kullanılarak Türk sigorta şirketlerinin performansının ölçülmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 18, 565-582.
- Raheman, A. ve Nasr, M. (2007). Working Capital Management and Profitability – Case Of Pakistani Firms. *International Review of Business Research Papers*, 3(1), 279-300.
- Ramachandran, Azhagaiah and Muralidharan Janakiraman. (2009). The relationship between Working Capital Management Efficiency and EBIT. *Managing Global Transitions*, 7(1), 61-74.
- Saldanlı, A. (2012). Likidite ve Kârlılık Arasındaki İlişki – İMKB 100 İmalat Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(16), 167-176.
- Şamiloğlu, F ve Demirgüneş, K. (2008). The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence from Turkey. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 2(1), 44-50.

- Şen, M. and Oruç, E. (2009). Relationship between Efficiency Level of Working Capital Management Return on Total Assest in ISE. *International Journal of Business and Management*, 4(10), 109-114.
- Shin, H. H. and Soenen, L. (1998). Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability. *Financial Practice and Education*, 8, 37-45.
- Tatlı, H. (2018). Piyasa Yoğunluğunun Ölçülmesi: Beyaz Eşya Sektörü Üzerine Bir Uygulama. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 16(1), 66-84.
- Tatoğlu, F.Y. (2020). *Panel Veri Ekonometrisi*. İstanbul: Beta Yayım.
- Tayyar, N., Akcanlı, F., Genç, E. ve Erdem I. (2014). BIST'a kayıtlı bilişim ve teknoloji alanında faaliyet gösteren işletmelerin finansal performanslarının analitik hiyerarşi projesi (AHP) ve gri ilişkisel analiz (GİA) yöntemiyle değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 61, 19-40.
- Tıraşoğlu, Y. (2020). *Gerçeğe Uygun Değerin Finansal Oranlar Üzerine Etkisi: Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). Yozgat Bozok Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yozgat.
- Topaloğlu, E. E. (2014). Finansal Krizlerin BIST Metal Eşya, Makina Endeksi'nde Faaliyet Gösteren Firmaların Mali Performanslarına Etkisinin TOPSİS Yöntemi İle Ölçülmesi. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 22, 286-305.
- Tunç, S. (2020). *Borsa İstanbul (BIST)'da İşlem Gören Otomotiv Şirketlerinin Finansal Performans Analizi: Entropi, Topsis ve Gri Metodları*. (Yüksek Lisans Tezi). Gümüşhane Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gümüşhane.
- Turaboğlu, T.T. ve Timur, E. (2018). İşletmelerde Kârlılığı Etkileyen Faktörler. *Bulletin of Economic Theory and Analysis*. 3(2), 135-157.
- Ukaegbu, Ben. (2014). The Significance of Working Capital Management in Determining Firm Profitability: Evidence from Developing Economies in Africa. *Research in International Business and Finance*, 31, 1-16.
- Ulusan, H. (2013). Kapsamlı Kâr (Zarar): Raporlama Yöntemi Tercihleriyle Finansal Performansın Raporlanmasına Etkisi Üzerine Bir Araştırma. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 14(2), 46.
- Uzunoğlu, H. (2018). Finansal Oran Analizi: BIST Sınai Endeksi Uygulaması. 4. Uluslararası Ekonomi Yönetimi ve Pazar Araştırmaları Kongresi.
- Vural, G., Sökmen, A.G. ve Çetanak, E.H. (2012). Affects of Working Capital Management on Firm's Performance: Evidence from Turkey *International Journal of Economics and Financial Sayis*. 2(4), 488-495.
- Yaşar, Z. E. (2020). *Borsa İstanbul'da İşlem Gören Tekstil İşletmelerinin Finansal Performans Analizi Üzerine Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). Gümüşhane Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gümüşhane.
- Yenisu, E. (2019). Finansal Tabloların Oran Analizi İle İncelenmesi: Adese Örneği. *Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(1), 20-45.
- Yıldız, B. (2013). *Sağlık İşletmelerinde Finansal Performansı Etkileyen Unsurlar ve Finansal Performansın Ölçülmesi: Hastanelerde bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). Atatürk Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.

Yılmaz, C. (2015). Finansal Performansın Hisse Senedi Fiyatı Üzerindeki Etkisi: Tekstil Sektöründe Bir Uygulama. *Ardahan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 2, 213-230.

https://www.arcelikglobal.com/media/6239/arcelik_fr20_web.pdf (Erişim Tarihi: 12.08.2021).

https://www.boschfren.com.tr/media/bosch_fren_sistemleri_dokuman/faaliyet_raporlar_1/2020_yil_faaliyet_raporu.pdf (Erişim Tarihi: 12.08.2021).

<https://www.ditas.com.tr/uploads/ditas-31-12-2020-faaliyet-raporu.pdf> (Erişim Tarihi: 13.08.2021).

<http://www.vestelyatirimciiliskileri.com/assets/pdf/faliyet/2020/faaliyet-raporu-2020.pdf> (Erişim Tarihi: 15.08.2021).

https://www.anadoluisuzu.com.tr/docs/_pdf/faaliyet-raporu/31-aralik-2020-faaliyet-raporu-tr.pdf (Erişim Tarihi: 15.09.2021).

<https://www.otokar.com.tr/getmedia/620b8d07-f0dc-41a2-90ab-a725dda87ca3/2020-yili-faaliyet-raporu> (Erişim Tarihi: 03.10.2021).

http://www.intranet.alarko.com.tr/Dosya/yatirimci_iliskileri_pdf/acst_pdf/faaliyet/2021/Alarko%20Carrier%202020%20Faaliyet%20Raporu.pdf (Erişim Tarihi: 03.10.2021).

<https://www.tofas.com.tr/YatirimciIliskileri/FaaliyetRaporlari/Documents/2020FaaliyetRaporu.pdf> (Erişim Tarihi: 29.10.2021).

<https://www.turktraktor.com.tr/getmedia/72309ae9-9128-4d3b-acd7-b86e5d720e31/2020-Faaliyet-Raporu.pdf> (Erişim Tarihi: 29.9.2021).

<http://www.gersanyatirimciiliskileri.com/Uploads/Documents/508e60a3c3d14e1d9a29c15cba015603.pdf> (Erişim Tarihi: 01.11.2021).

<https://www.iea.com.tr/Content/dosya/1220/faaliyet-raporu-2020-31134-5258425.pdf> (Erişim Tarihi: 29.10.2021).

<https://www.karsan.com/Download/files/2020%20YILI%20FAALIYET%20RAPORU.pdf> (Erişim Tarihi: 29.10.2021).

<https://www.klimasan.com.tr/wp-content/uploads/2021/03/Faaliyet-Raporu-31-12-2020.pdf> (Erişim Tarihi: 29.10.2021).

<https://www.makinatakim.com.tr/file/12032021041129992.pdf> (Erişim Tarihi: 01.11.2021).

https://www.parsan.com.tr/wpcontent/uploads/2021/06/Parsan_Faliyet_Raporu_2020_v04_HQ_BASKI.pdf (Erişim Tarihi: 01.09.2021).

http://yatirimci.silverline.com.tr/admin/PICS/files/1_Faaliyet%20Raporu.pdf (Erişim Tarihi: 05.11.2021).

<https://tr.prysmiangroup.com/sites/default/files/2020-Faaliyet-Raporu.pdf> (Erişim Tarihi: 05.11.2021).

<http://vesbe.vestelyatirimciiliskileri.com/assets/pdf/faliyet/2020/faaliyet-raporu-2020.pdf> (Erişim Tarihi: 12.09.2021).

[http://www.eminisambalaj.com/uploads/files/YK%20FAAL%C4%B0YET%20RAPORU%2031122020\(1\).pdf](http://www.eminisambalaj.com/uploads/files/YK%20FAAL%C4%B0YET%20RAPORU%2031122020(1).pdf) (Erişim Tarihi: 01.09.2021).

<https://www.fordotosan.com.tr/tr/yatirimcilar/finansal-raporlar/faaliyet-raporlari> (Erişim Tarihi: 15.09.2021).

<https://egeendustri.com.tr/faaliyet-raporlari/> (Erişim Tarihi: 12.09.2021).

https://emek.com.tr/cdn/assets/2/2020_YI_Faaliyet_Raporu.pdf (Erişim Tarihi: 18.09.2021).

<https://www.fmizp.com/wpcontent/uploads/2021/09/8f3bc7b6277b4c42ab747acb164e0833.pdf> (Erişim Tarihi: 15.11.2021).

<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/tr/pdf/2021/08/kpmg-perspektifinden-otomotiv-sektorune-bakis-2021.pdf> (Erişim Tarihi: 01.09.2021).

<https://tr.wikipedia.org/wiki/Ar%C3%A7elik> (Erişim Tarihi: 12.09.2021).

<https://piyasarehberi.org/sozluk/aktif-karlilik-orani> (Erişim Tarihi: 02.12.2021).

<https://www.fordotosan.com.tr/tr/kurumsal/ford-otosanhakkında/tarihce> (Erişim Tarihi: 15.10.2021).

<https://www.alarko-carrier.com.tr/tr/kurumsal/yatirimci-iliskileri/genel-bakis> (Erişim Tarihi: 28.09.2021).

https://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCrk_Trakt%C3%B6r (Erişim Tarihi: 28.09.2021).

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-finansal-bilgileri/4028e4a241a25fcb0141a289218b0302> (Erişim Tarihi: 28.09.2021).

<https://www.fmizp.com/tarihce/> (Erişim Tarihi: 28.09.2021).

<http://gersan.com.tr/page/hakkimizda/> (Erişim Tarihi: 28.09.2021).

<https://tr.wikipedia.org/wiki/Karsan> (Erişim Tarihi: 28.09.2021).

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/1004-klimasan-klima-sanayi-ve-ticaret-a-s> (Erişim Tarihi: 28.09.2021).

<https://www.makinatakim.com.tr/hakkimizda/> (Erişim Tarihi: 12.09.2021).

<https://www.parsan.com.tr/index.php/hakkimizda/> (Erişim Tarihi: 28.09.2021).

<https://tr.prysmiangroup.com/tr/turkiyede-prysmian-group> (Erişim Tarihi: 15.10.2021).

<http://vesbe.vestelyatirimciiliskileri.com/hakkimizda/vestel-beyazesya-grubu.aspx> (Erişim Tarihi: 12.09.2021).

<https://www.sanayi.gov.tr/plan-program-raporlar-ve-yayinlar/seyor-raporlari/mu2007011621> (Erişim Tarihi: 28.09.2021)

<http://www.turkbesd.org/userfiles/files/T%C3%9CRKBESD%20Beyaz%20E%C5%9Fya%20Sekt%C3%B6r%20Raporu%20.pdf> (Erişim Tarihi: 15.09.2021).

https://www.atbank.com.tr/Documents/Features/ATB_beyaz-esya-sektoru_ek%C4%B1m2019-pdf_217.PDF (Erişim Tarihi: 12.09.2021).

<https://www.boschfren.com.tr/> (Erişim Tarihi: 12.09.2021)

<http://www.eminisambalaj.com/kurumsal> (Erişim Tarihi: 10.10.2021)

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı, Soyadı : Damla ÖZER

Yabancı Dili : İngilizce

Eğitim Durumu

Lisans : Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü

Yüksek Lisans : Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi, Sosyal Bilimleri Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı

Yayımlar:

Birinci Ahi Evran Uluslararası Bilimsel Araştırmalar Kongresi